



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magíster en Finanzas

Valuación The Home Depot, Inc.

Autora: Candela Ballero

DNI: 39.754.065

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Buenos Aires, Argentina – 09 de junio 2023



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magister en Finanzas

Valuación The Home Depot, Inc.

Autora: Candela Ballero

DNI: 39.754.065

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

Buenos Aires, Argentina – 09 de junio 2023

Índice	
1. Glosario.....	3
2. Resumen Ejecutivo	5
3. Descripción del negocio	7
3.1 Historia de la compañía	11
3.2 Capital accionario.....	16
3.2.1 Distribución de ganancias para los accionistas.....	17
3.1.2 Evolución de HD	19
3.3 Segmentos operativos	20
3.4 Perspectivas de crecimiento	23
3.5 Sustentabilidad & Rating ESG	25
4. Análisis de la Industria	27
4.1 El mercado global de mejoras para el hogar	27
4.2 Lowe’s, el principal competidor de The Home Depot	32
4.3 Principales indicadores de la industria	33
4.3 Factores de riesgo	39
4.3.1 Riesgos estratégicos	39
4.3.2 Riesgos operativos	40
5. Análisis Financiero.....	42
5.1 Indicadores de rentabilidad	42
5.1.1 Margen Operativo (EBIT/Ventas)	42
5.1.2 Margen EBITDA (EBITDA/Ventas).....	43
5.1.3 Margen neto (Utilidad neta/Ventas)	44
5.1.4 Rentabilidad sobre activos (ROA).....	45
5.1.5 Rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC)	46
5.2 Indicadores de actividad.....	47
5.2.1 Días de cuentas a cobrar.....	47
5.2.2 Días de cuentas a pagar	48
5.2.3 Días de inventarios.....	48
5.2.4 Ciclo de conversión de caja	49
5.3 Ratios crediticios	49
5.3.1 Estructura de capital y endeudamiento.....	50
5.3.2 Cobertura de deuda	52
5.3.3 Cobertura de intereses	52
5.4 Ratios de la industria.....	53
5.4.1 Same store sales (SSS)	53

5.4.2	Ventas por pie cuadrado.....	54
5.4.3	Ventas por local	55
5.5	Comparación con la industria	56
6.	Valuación por Flujo de Fondos Descontados.....	58
6.1	Consideraciones preliminares	58
6.2	Flujo de fondos disponible para la firma	60
6.3	Proyección de ventas.....	61
6.4	Proyección de márgenes.....	63
6.5	Depreciaciones y amortizaciones	63
6.6	Capital de trabajo.....	64
6.7	Inversiones en bienes de capital (CAPEX)	65
6.8	Impuestos	66
6.9	Tasa de descuento.....	66
6.9.1	Costo de los fondos propios (Ke).....	66
6.9.1.1	Tasa libre de riesgo	67
6.9.1.2	Beta	67
6.9.1.3	Prima de riesgo	70
6.9.2	Costo de la deuda (Kd).....	71
6.9.3	Estructura de capital de la empresa	72
6.9.4	Costo promedio ponderado (WACC)	72
6.10	Valor terminal.....	73
6.11	Resultado de la valuación por DCF	74
6.12	Análisis de sensibilidad.....	75
7.	Valuación por múltiplos	76
8.	Bibliografía.....	81
8.1	Bibliografía Académica	81
8.2	Informes y reportes.....	81
8.3	Sitios web	82
9.	Anexos	84
9.1	Anexo A: Beta de 10 años de The Home Depot.....	84
9.2	Anexo B: Beta de 3 años de The Home Depot.....	85
9.3	Anexo C: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Base	86
9.4	Anexo D: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Pesimista	87
9.5	Anexo E: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Optimista	88
9.6	Anexo F: Cálculo de la depreciación para la valuación por DCF.....	89

1. Glosario

CAGR: del inglés, *Compound Annual Growth Rate*, es la tasa de crecimiento anual compuesta.

CAPEX: del inglés, *capital expenditures*, representa las inversiones de capital.

CAPM: del inglés, *Capital Asset Pricing Model*, es un modelo de valuación de activos, desarrollado por Litner y Sharpe, que permite estimar el rendimiento requerido de un activo financiero.

COVID-19: enfermedad por coronavirus 2019. Es una enfermedad infecciosa causada por el SARS-CoV-2.

DCF: del inglés, *Discounted Cash Flow*. Significa Flujo de Fondos Descontados. Es un método de valuación mediante el cual se puede estimar el valor de un proyecto o empresa a través del descuento de un flujo futuro de fondos.

DIFM: del inglés, *do it for me*, significa hágalo por mí.

DIY: del inglés, *do it yourself*, significa hágalo usted mismo.

EBIT: del inglés, *Earnings Before Interest and Taxes*, son las ganancias operativas antes de intereses e impuestos.

EBITDA: del inglés, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, son las ganancias operativas antes de intereses, impuestos, depreciación y amortizaciones.

ESG: del inglés, *Environmental, Social and Governance*, representa factores ambientales, sociales y del gobierno corporativo.

ETF: del inglés, *Exchange-traded fund*, es un fondo de inversión cuya principal característica es que se negocia en mercados de valores secundarios.

EV: del inglés, *Enterprise Value*. Es el valor total de una empresa.

FASB: del inglés, *Financial Accounting Standards Board*, es un organismo privado, sin fines de lucro, que establece normas y cuyo objetivo principal es establecer y mejorar los principios de contabilidad generalmente aceptados en Estados Unidos.

FCFF: del inglés, *Free Cash Flow to the Firm*. Es el flujo de fondos disponible para la firma.

Hardline: Productos de línea dura. Es una colección de productos minoristas principalmente dirigido al cliente DIY. La misma incluye, por ejemplo, electrodomésticos, maquinaria, entre otros.

Kd: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.

Ke: costo del capital propio o costo del equity. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.

LIRA: del inglés, *Leading Indicator of Remodeling Activity*. Es un indicador creado en Harvard que provee una visión de corto plazo con respecto a las mejoras y reparaciones del hogar en Estados Unidos.

MRO: del inglés, *Maintenance, Repair and Operations*, significa mantenimiento, reparación y operaciones.

NASDAQ: del inglés, *National Association of Securities Dealers Automatic Quotation System*, es la segunda bolsa de valores electrónica automatizada más grande de Estados Unidos.

NYSE: del inglés, *New York Stock Exchange*, es el mayor mercado de valores del mundo en volumen monetario.

RDC: del inglés, *Rapid Deployment Center*, significa centro de implementaciones rápidas.

ROA: del inglés, *Return on assets*, es un ratio que indica la rentabilidad sobre los activos totales de la empresa. El mismo se obtiene mediante la siguiente fórmula: $EBIT/Total\ Activos$.

ROIC: del inglés, *Return on invested capital*, es un índice que muestra cuánto gana una compañía por el capital invertido. El mismo se obtiene mediante la siguiente fórmula: $Capital/Beneficios\ netos\ después\ de\ impuestos$.

Same Store Sales (SSS): expresión en inglés, es una métrica financiera que se utiliza para referirse a la variación que las ventas comparables tuvieron de un año a otro en los mismos locales y se expresa en términos porcentuales.

SPY: es un ETF que está diseñado para replicar el índice bursátil S&P 500.

Success Sharing: expresión en inglés, es un programa de performance para los empleados de Home Depot.

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

WACC: del inglés, *Weighted Average Cost of Capital*, es la tasa que se utiliza para descontar los flujos de fondos al valorar la compañía.

2. Resumen Ejecutivo

The Home Depot es una empresa minorista de origen estadounidense dedicada a la comercialización de productos relacionados a las mejoras del hogar. Asimismo, la compañía ofrece los servicios asociados a la instalación de los mismos. La firma opera en tres países distintos: Estados Unidos, Canadá y México. Sin embargo, más del 90% de sus operaciones provienen del primer país mencionado por lo que resulta el más relevante a la hora de estimar el valor de la empresa.

En el presente trabajo se exponen los resultados de la valuación de The Home Depot realizada al 30 de enero de 2022 a través del uso de dos metodologías: valuación por DCF y valuación por múltiplos. En la primer parte se realiza la descripción del negocio, su historia, la composición de su capital, sus segmentos de mercado, las perspectivas de crecimiento de la empresa y la sustentabilidad de la compañía. A continuación, se presenta un análisis de la industria de mejoras para el hogar, en donde se analiza el mercado, sus principales indicadores y sus riesgos, tanto estratégicos como operativos. Luego, se realizó el análisis financiero de la empresa, en donde se calcularon los principales indicadores de rentabilidad, actividad y crediticios. Una vez finalizada esta sección pasamos a la valuación por flujo de fondos descontados, en donde se podrían encontrar las consideraciones preliminares para la valuación, y las estimaciones y cálculos realizados para arribar al capital accionario de la empresa.

La valuación por DCF se realizó descontando los flujos de fondos libres de The Home Depot a una tasa WACC calculada a través del modelo CAPM, que tiene un valor de 9,26%. Luego de realizar los cálculos pertinentes se llegó a que el valor de la firma alcanzaba los USD 355.472 millones. Asimismo, en base al cálculo realizado, al 30 de enero del 2022 el valor del capital accionario tenía un valor de USD 311 por acción. Este valor estimado es similar a la cotización que la empresa tuvo aquel día, la cual alcanzó un valor de USD 355 por acción. Por consiguiente, se podría considerar que la cotización podría reflejar expectativas de crecimiento futuro mayores a aquellas consideradas para realizar este trabajo de graduación. Al final de esta sección se adicionó un análisis de sensibilidad en donde se plantean tres escenarios posibles: escenario base, pesimista y optimista. De dicha revisión surge que el valor de la acción podría oscilar entre USD 244 y USD 383.

A continuación, se encuentra la sección que corresponde a la valuación por múltiplos. Aquí se realizó una comparación otras empresas que poseen similares características a The Home Depot. Dos de estas empresas se dedican al rubro de mejoras para el hogar, tal como lo hace

The Home Depot. Asimismo, las otras dos compiten en al menos un rubro con la empresa que se está intentando valorar.

Para poder arribar al valor de la compañía a través de este método se ha seleccionado el múltiplo EV/EBITDA debido a que se trata de un indicador que es muy común en la práctica financiera y una de sus ventajas es que hace posible que se comparen compañías que poseen distintas estructuras de capital.

El resultado que se obtuvo mediante este método sitúa al precio de la acción entre USD 329 y USD 377 al 30 de enero del 2022. En esta sección también se realizó un análisis de sensibilidad del precio de la acción de The Home Depot haciendo variaciones en los múltiplos y en el EBITDA. Dicho análisis arroja un valor de la acción que va desde USD 260 hasta USD 463.



3. Descripción del negocio

The Home Depot es una empresa minorista estadounidense que se dedica a la venta de materiales de construcción, productos de mejora para el hogar, artículos para el césped y el jardín y productos de decoración. Por otro lado, ofrece servicios de instalaciones de sus productos en los hogares, y alquiler de herramientas y equipamiento.

La empresa posee un total de 2.317 tiendas distribuidas a lo largo de Estados Unidos, Canadá y México. Cada tienda posee alrededor de 9.662 metros cuadrados de espacio comercial interior y 2.230 metros cuadrados de espacio exterior. En el gráfico que se encuentra a continuación se puede observar la evolución de la cantidad de locales en los últimos 5 años. Se puede percibir que durante los primeros 4 años fiscales la apertura de nuevos locales siguió un ritmo estable, abriendo un promedio de 4 locales por año. Sin embargo, en el año fiscal 2021, The Home Depot incorporó 21 nuevas tiendas. Resulta importante destacar que 7 de esas tiendas fueron abiertas por la empresa, mientras que 14 locales se incorporaron como nuevos a través de una adquisición que se realizó durante el segundo trimestre de dicho año fiscal.

Gráfico 1 - Evolución de la cantidad de locales de The Home Depot (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

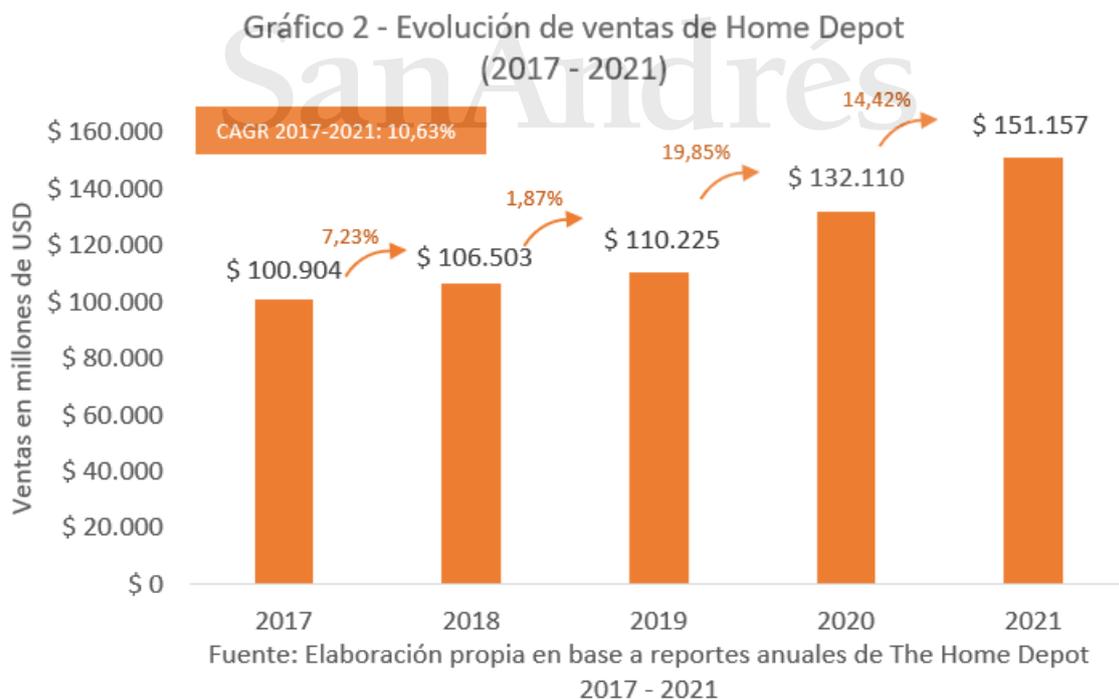
Asimismo, la compañía cuenta con una red de distribución y centros de abastecimiento, así como también servicio de comercio electrónico en los tres países. Este último se lleva a cabo por medio de tres páginas webs. La principal es *homedepot.com* por donde se venden todos los productos estándar de la empresa. Además, la compañía cuenta con una página dedicada exclusivamente a la venta de productos hechos a medida, cuyo dominio web es *blinds.com*. Por último, *thecompanystore.com* es un sitio web dedicado únicamente a la comercialización de

textiles y productos de decoración. Resulta importante destacar que la empresa almacena aproximadamente entre 30.000 y 40.000 productos al año.

Home Depot cuenta con tres tipos de unidades de negocios o clientes: DIY (hágalo usted mismo), DIFM (hágalo por mí) y el segmento Pro (contratistas). El primero apunta a personas que decidan comprar los productos y armarlos por cuenta propia. La empresa ofrece cursos con el objetivo de capacitar a aquellos usuarios que quieran optar por este tipo de compra. Por otro lado, el segmento de DIFM apunta a aquellos usuarios que no cuentan con el tiempo o voluntad de armar los productos en su hogar por cuenta propia y por lo tanto contratan a un tercero para que realice esa tarea. Por último, los usuarios del segmento Pro suelen ser contratistas, constructores o personas especializadas (por ejemplo: un electricista).

Las ventas anuales de la empresa a la fecha de la valuación tenían un valor de USD 151.157. Nótese que la empresa alcanzó una tasa promedio anual compuesta (CAGR, por sus siglas en inglés) del 10,63% entre 2017 y 2021, teniendo una evolución histórica de ventas que fue desde USD 100.904 millones en 2017 a USD 151.157 millones en 2021. Si analizamos en detalle los últimos tres años, esta tasa tuvo un valor de 17,10%, lo que demuestra un amplio crecimiento de sus ventas en el último período.

A continuación, se puede observar en un gráfico el constante crecimiento de las ventas de Home Depot desde el año 2017 hasta la actualidad.



El gráfico anterior se elaboró a partir de reportes anuales de la compañía, los cuales abarcan 52 semanas cada uno, con excepción del reporte anual del año fiscal 2018, ya que el mismo abarca un período de 53 semanas. Por ende, resulta relevante analizar las tasas de crecimiento del 2017 al 2018 y del 2018 al 2019. La empresa estima que, durante esa semana adicional, se percibieron ventas por USD 1.700 millones. Por lo que, si consideráramos solamente las primeras 52 semanas del año fiscal 2018, las ventas de Home Depot para ese año pasarían de ser USD 108.203 a USD 106.503. Por consiguiente, la tasa de crecimiento del 2017 al 2018 variaría un -1,68%, adquiriendo un valor de 5,55% (versus 7,23%). Asimismo, excluyendo la última semana del año fiscal 2018, las ventas del 2019 crecerían un 3,5% (versus 1,87%).

Durante el primer año de la pandemia de COVID-19, las ventas anuales aumentaron por primera vez un 19,85%, porcentaje que corresponde a un monto total de USD 21.885 millones. Durante la conferencia de prensa del 23 de febrero del 2021, Craig Menear, el director ejecutivo de The Home Depot, mencionó que a la compañía le llevó un total de 19 años crecer USD 20.000 millones en ventas, valor que pudo alcanzar en tan solo un año durante el 2020. Este abrupto crecimiento se debe a que la industria de mejoras para el hogar se vio fuertemente beneficiada durante la pandemia debido a que, las personas se volcaron a tareas de remodelación, construcción y decoración al verse obligadas a permanecer en sus hogares para reducir los contagios. Adicionalmente, The Home Depot logró responder a las grandes presiones en la demanda de una manera eficiente, al poder adaptarse a las nuevas necesidades del mercado, cumpliendo tanto con sus clientes nuevos como con aquellos ya existentes. Gran parte de este éxito se debió a la inversión que la empresa estuvo realizando en la cadena de suministro durante los últimos años. Esta estrategia comenzó en el año 2018 y se denominó "*One Home Depot Experience*". La misma consistió en invertir aproximadamente USD 11.000 millones a lo largo de tres años para mejorar las tiendas, aumentar la calidad de la experiencia de los consumidores en las páginas web y optimizar la cadena de suministro con el objetivo de poder entregar un mayor valor a los clientes, asociados y accionistas creando una experiencia de compra en donde todo estuviera eficientemente interconectado.

Adicionalmente, durante pandemia, la empresa se vio obligada a cancelar sus talleres presenciales para cumplir con las medidas que fueron adoptadas a nivel global. En un principio se pensaba que esto podría haber puesto en riesgo la calidad de servicio que la compañía ofrecía. Sin embargo, terminó siendo una oportunidad ya que lograron volcar esas capacitaciones a una plataforma online, lo que les permitió pasar de dar 5 cursos por mes a 40 cursos en vivo por internet por mes. Los ejecutivos de la empresa consideran que estos talleres online aumentaron los niveles de conexión y fidelidad de los consumidores con la compañía.

Durante el año fiscal 2021, la empresa creció un 14,42% superando la barrera de los USD 150.000 millones, la cual era un objetivo clave de la compañía. Este crecimiento se ve asociado a dos motivos principales. En primer lugar, la industria de mejoras para el hogar se mantuvo fuerte durante el año fiscal 2021, aumentando tanto el número de transacciones, como el costo promedio de las operaciones. Adicionalmente, parte del aumento en las facturas de los clientes estuvo fuertemente relacionado a un componente inflacionario. Uno de los ejemplos más claros del impacto de la inflación en las ventas de The Home Depot en Estados Unidos se pudo ver en el último trimestre de ese año fiscal, en el cual el costo de las maderas sufrió un aumento del 100% pasando de tener un precio de USD 585 a USD 1.200 cada 2,36 metros cúbicos.

El próximo objetivo de ventas que la compañía se comprometió a alcanzar es de USD 200.000 millones, el cual corresponde a un crecimiento en ventas de USD 50.000 millones. Para poder alcanzar esta meta los directores ejecutivos de The Home Depot mencionaron durante la conferencia de prensa que se realizó el 22 de febrero del año 2022, que sus prioridades se mantienen intactas, por lo que van a continuar enfocándose en invertir en la cadena de suministro para mejorar la experiencia de compra de sus clientes.

En el gráfico 3 se detallan las ventas por internet de The Home Depot para el período comprendido entre 2017 y 2021. En el año fiscal 2020 las ventas por internet crecieron casi un 86%. Este gran incremento se debe particularmente al impacto de la pandemia de COVID-19, durante la cual las personas se volcaron a las plataformas digitales para abastecer sus hogares. Durante todo el período analizado, la tasa de crecimiento anual compuesta alcanzó un valor de 32,29%.

Gráfico 3 - Ventas por internet de The Home Depot (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot 2017 - 2021

Con respecto a la evolución del EBITDA, la tasa compuesta anual de crecimiento alcanzó un total de 11,43% para el período 2017-2021, pasando de USD 16.492 millones en 2017 a USD 25.426 millones en 2021. El gráfico que se encuentra a continuación permite apreciar la evolución de este indicador durante los últimos 5 años.



Como se percibe en el gráfico número 4, el crecimiento del EBITDA tiene concordancia con la evolución de las ventas para dicho período.

3.1 Historia de la compañía

La historia de Home Depot se remonta al año 1978, cuando Bernie Marcus y Arthur Blank fueron despedidos de Handy Dan Home Improvement Centers. Dicho tropiezo en su carrera los obligó a pensar alternativas para ganarse la vida y fue así como empezaron a soñar con una gran tienda que ofreciera una enorme variedad de productos a precios accesibles y cuyos empleados pudieran estar capacitados para asistir de forma eficiente a sus clientes. Los dueños de The Home Depot decidieron tomar ese enfoque debido a que detectaron una oportunidad en el mercado. Ellos eran conscientes de que, en la industria de productos relacionados al mantenimiento del hogar, el 60% de las ventas venía de productos DIY. Sin embargo, la mayoría

de los consumidores por lo general no contaban con el conocimiento necesario para instalar o armar correctamente estos bienes. Marcus y Blank ambicionaban con que los empleados de The Home Depot no solo vendieran los productos de la compañía, sino que también pudieran tener las habilidades necesarias para ayudar con cualquier duda relacionada a arreglos y mejoras del hogar.

En 1979 Marcus y Blank logran abrir los primeros dos locales en Atlanta, Estados Unidos. Esto fue posible gracias a dos personas clave que ayudaron a dar este primer gran paso. Uno de ellos fue el banquero de inversiones, Ken Langone y el otro fue el experto en comercialización, Patrick Farrah. Estas tiendas tenían una superficie de 18.200 metros cuadrados aproximadamente y contaban con más inventario de productos que cualquier otro competidor en la zona. Sin embargo, la ventaja competitiva que apalancó el éxito de The Home Depot fue la excelente capacitación de sus empleados quienes eran capaces de enseñarle a los clientes como manejar las herramientas, cambiar una válvula o pegar azulejos. La empresa no se conformaba con solamente vender, sino que también era muy importante demostrar cómo se utilizaban los productos que se vendían. Este mismo año, Home Depot empezó a ofrecer capacitaciones masivas y privadas en DIY para sus consumidores con el fin de guiarlos en sus compras y ayudarlos a tomar decisiones inteligentes para sus hogares. Para finales de 1979, la empresa contaba con tres tiendas, 200 empleados y un promedio de ventas semanales de USD 81.700.

En 1981 Home Depot empezó a cotizar en NASDAQ a USD 12 la acción. La empresa hizo una oferta pública en donde se emitieron 600.000 acciones, con las que se pudo recaudar USD 7,2 millones para invertir. En 1984 la compañía estaba operando con 19 locales abiertos y sus ventas anuales alcanzaban los USD 256 millones. Se calcula que durante este año las ventas se vieron incrementadas en 118% respecto a 1983. Sin embargo, el crecimiento exponencial que venía teniendo la empresa se vio desacelerado durante 1984. El problema se centró en la adquisición de la compañía Bowater, por la cual The Home Depot pagó un total de USD 38,4 millones. La reputación de la empresa adquirida era mala y sus clientes no se sentían completamente satisfechos con la atención y los productos que la misma ofrecía. Esto no era coincidente con la filosofía de compra que The Home Depot les ofrecía a sus consumidores. Por lo tanto, como Bowater no cumplía los estándares de calidad que los clientes de The Home Depot esperaban, la empresa tuvo que deshacerse de la mayoría de los empleados al no estar suficientemente capacitados. Durante este período las ventas continuaron creciendo, pero por primera vez en la historia de la empresa, el costo de ventas también se vio incrementado. En el año siguiente, las ganancias de la compañía cayeron un 42%, así como también cayó el precio de la acción.

En 1986 la empresa abrió solamente 10 tiendas y durante este año se hizo una oferta pública por 2,99 millones de acciones a USD 17 por acción. Esta decisión ayudó a reducir y reestructurar la deuda, la cual se había incrementado hasta alcanzar los USD 200 millones. Otras iniciativas que se llevaron a cabo para potenciar el crecimiento de la compañía fueron computarizar el sistema de control de inventario y mejorar las capacitaciones que los managers estaban recibiendo.

En 1989 Home Depot logró no solo tener 100 tiendas abiertas, sino que, además, sus ventas superaron las de Lowe's, posicionándose, así como la empresa líder en la industria de mejoras para el hogar en Estados Unidos. La empresa contaba con un avanzado sistema de intercambio de información entre sus locales, lo que le permitía responder rápidamente a las necesidades de cada uno de ellos. Esto fue un factor clave que potenció el crecimiento de la compañía. Durante este año las ventas de la empresa se incrementaron un 38% y alcanzado el año siguiente las ganancias netas habían crecido un 46%.

En 1994 se realizó la compra del 75% de Aikenhead's Home Improvement Warehouse por un total de USD 150 millones. Esta operación le permitió a The Home Depot acceder al mercado canadiense en el que actualmente opera con 182 tiendas distribuidas a lo largo del país. En 2001, la empresa dio su próximo paso al expandirse hacia México, en donde adquirió la totalidad de Total HOME. Tres años más tarde se realizó la segunda adquisición en este país al incorporar a Home Mart, la empresa más grande de México en esta industria. Como consecuencia de esta transacción se incorporaron 20 nuevas tiendas en México, aumentando el número total de locales de Home Depot a 39 tiendas en dicho país.

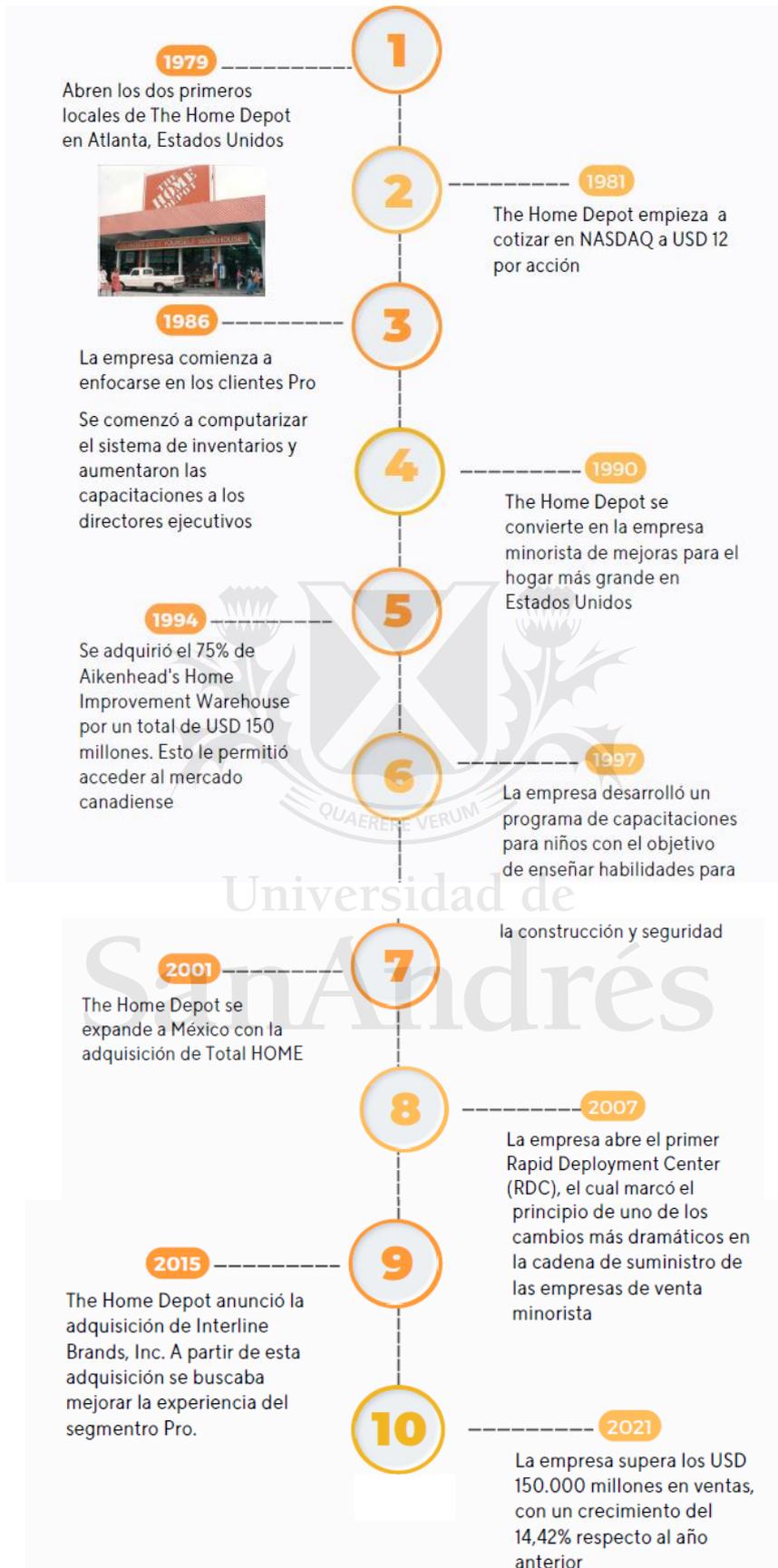
En 2007 la empresa abre el primer Rapid Deployment Center (RDC), el cual marcó el principio de uno de los cambios más dramáticos en la cadena de suministro de las empresas de venta minorista. Este centro se constituyó con el objetivo de integrar todo el ciclo de compras para que aquello que adquirieran los clientes por la página web, llegara a sus manos lo más rápido posible. Asimismo, el sistema, al ser centralizado, servía para reponer cuanto antes la mercadería en los locales garantizando así la disponibilidad de stock. Este cambio le permitió mejorar el ratio de inventarios y garantizar hasta un 99% de mercadería disponible en las tiendas incluso para aquellos productos con alta rotación. El proceso consistía en que los proveedores enviaran la mercadería directamente a los centros de rápida implementación o RDC y desde allí cada vez que surgiese una necesidad de abastecimiento, los productos se enviarían a aquella sede en cuestión. Dicho sistema resultó ser mucho más rentable y eficiente que almacenar el stock por cada tienda, como se hacía previamente.

En 2015 Home Depot anunció la adquisición de Interline Brands, Inc., una compañía estadounidense líder en la comercialización y distribución de productos utilizados para el mantenimiento y reparaciones de máquinas y equipos. El acuerdo que se firmó consistía en una adquisición de USD 1,625 millones. A partir de esta transacción se buscaba mejorar la experiencia de compra del segmento Pro, debido a que Interline Brands, Inc contaba con empleados ampliamente capacitados que fueron un valor agregado para expandir la participación de Home Depot en el mercado MRO. Resulta importante destacar que, en el año 2018, la empresa adquirida se renombró The Home Depot Pro.

Adicionalmente, en 2017 The Home Depot compra dos empresas adicionales. Una de ellas fue Compact Power Equipment, Inc y la otra, The Company Store. La primera se adquirió por una suma total de USD 265 millones. Esta era una empresa líder nacional cuyo objetivo de negocio se basaba en el alquiler de equipos y servicios de mantenimiento. Por otro lado, The Company Store era líder en ventas online de textiles y productos de decoración. The Home Depot decidió realizar esta transacción para expandir sus ventas online de productos de decoración incorporando nuevas categorías. La negociación final realizada en diciembre 2019 no se dio a conocer en detalle.

En el 2020, durante la pandemia de COVID-19, la demanda de productos y servicios de mejoras para el hogar tuvo una tendencia a crecer. The Home Depot se vio obligada a adaptarse a los constantes cambios en la industria para continuar siendo la empresa líder. Uno de los desafíos más grandes a los que se enfrentó la compañía fue continuar garantizando la satisfacción de sus clientes frente al gran crecimiento en la demanda y, asimismo, garantizar y promover su seguridad. Afortunadamente la empresa pudo sobrellevar los desafíos de la pandemia de una forma eficiente. Esto se pudo dar así, en gran parte, gracias a las grandes transformaciones en la estructura de The Home Depot que comenzaron en el 2018 con el objetivo de que todas las tiendas estén interconectadas. Durante este año la empresa contaba con 2.296 locales en total. Actualmente The Home Depot cuenta con un total de 2.316 tiendas, de las cuales 311 están ubicadas en Canadá y México; y las restantes 2005 se sitúan en Estados Unidos.

Ilustración 1: Hitos en la historia de The Home Depot



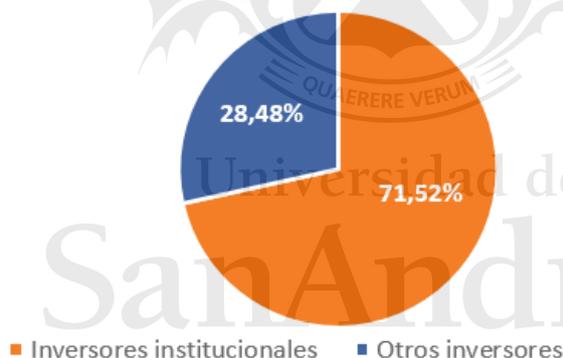
Fuente: Elaboración propia en base al sitio web de la compañía

3.2 Capital accionario

Desde el 19 de abril de 1984, las acciones ordinarias de The Home Depot cotizan en el New York Stock Exchange (NYSE) bajo el símbolo "HD". A marzo de 2022, las acciones en circulación alcanzaban un total de 1.033.349.933. La tenencia de estas se distribuía entre accionistas registrados y acciones al portador, cuyos títulos estaban en poder de bancos, corredores y otras instituciones financieras. El primer grupo lo conformaban un total de 111.000 tenedores, mientras que 4.485.000 eran parte del segundo grupo.

Como puede percibirse en el gráfico que se encuentra a continuación, el 71,52% de los inversores son institucionales, mientras que el 28,48% lo conforman otros inversores. Al grupo de los inversores institucionales lo constituyen un total de 3939 entes, quienes tienen en su poder 739.051.872 acciones.

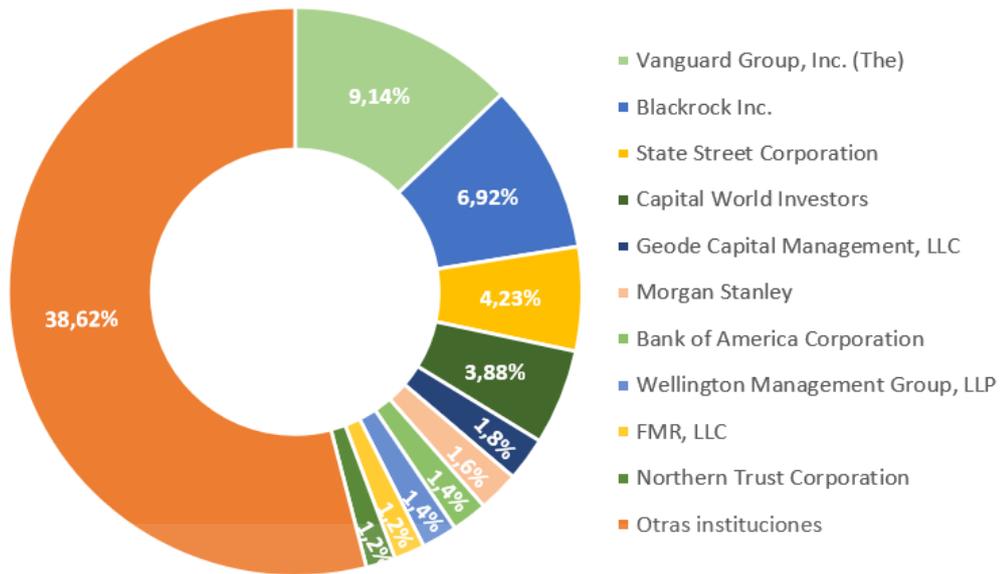
Gráfico 5 - Composición accionaria de The Home Depot



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de <https://finance.yahoo.com/>

En el gráfico que se encuentra a continuación se puede observar que los inversores institucionales se encuentran ampliamente diversificados. Vanguard Group, Inc es la compañía con mayor tenencia y la misma posee un 9,14% del total de acciones de The Home Depot. Si analizamos la representación de esta empresa sobre el total de acciones de los inversores institucionales se puede ver que esta tiene una participación del 12,78%, lo que equivale a un total de 94.440.614 acciones.

Gráfico 6 - Composición de los inversores institucionales sobre el total de acciones de Home Depot



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de <https://finance.yahoo.com/>

3.2.1 Distribución de ganancias para los accionistas

The Home Depot estableció una serie de objetivos disciplinados para distribuir ganancias a sus accionistas a través de la distribución del capital. Los principios de la compañía son los que se detallan a continuación:

- En primer lugar, la empresa se compromete a invertir en su negocio para poder crecer más rápido que el mercado.
- En segundo lugar, una vez que las necesidades del negocio sean cubiertas, la compañía se compromete a analizar distintas alternativas para el exceso de capital. Las dos opciones que se detallan son: devolver ese retorno extra a los accionistas a través del pago de dividendos o realizar recompra de acciones. La intención de The Home Depot es que los dividendos crezcan a medida que las ganancias de la empresa tiendan a crecer.

En el 2021, la empresa invirtió USD 2,6 miles de millones en CAPEX. Dicha inversión se realizó con el objetivo de seguir creando una experiencia cada vez más integrada para los clientes. Adicionalmente, se realizaron inversiones para aumentar la productividad y disminuir sus costos. Esta estrategia fue denominada por la empresa como “círculo virtuoso”, ya que la misma permite mejorar la experiencia de los consumidores, incrementar su participación en el mercado

al ser más competitivo y, consiguientemente, ser capaces de generar y distribuir cada vez más valor para los accionistas.

Por otro lado, durante el 2021, la empresa devolvió aproximadamente USD 22 miles de millones a sus accionistas a través del pago de dividendos y la recompra de acciones. En el último reporte anual de la empresa se detalló que se pagaron USD 7 miles de millones en dividendos en efectivo y se devolvieron alrededor de USD 15 miles de millones en la forma de recompra de acciones en el año fiscal 2021.

En mayo de 2021, la comisión directiva de The Home Depot aprobó USD 20 mil millones en recompra de acciones. Esta autorización reemplazaría a la anterior aprobada en febrero de 2019 por USD 15 mil millones. Al 30 de enero de 2022, aproximadamente USD 9,6 miles de millones de los USD 20 mil millones mencionados anteriormente, se encuentran disponibles para ser utilizados.

Resulta importante mencionar que en mayo 2020 se suspendió la recompra de acciones de la compañía para garantizar liquidez durante la pandemia de COVID-19. La política de recompra de acciones volvió a estar activa a partir del primer trimestre del año fiscal 2021. Esto puede verse reflejado en la tabla número 1, la cual se encuentra a continuación:

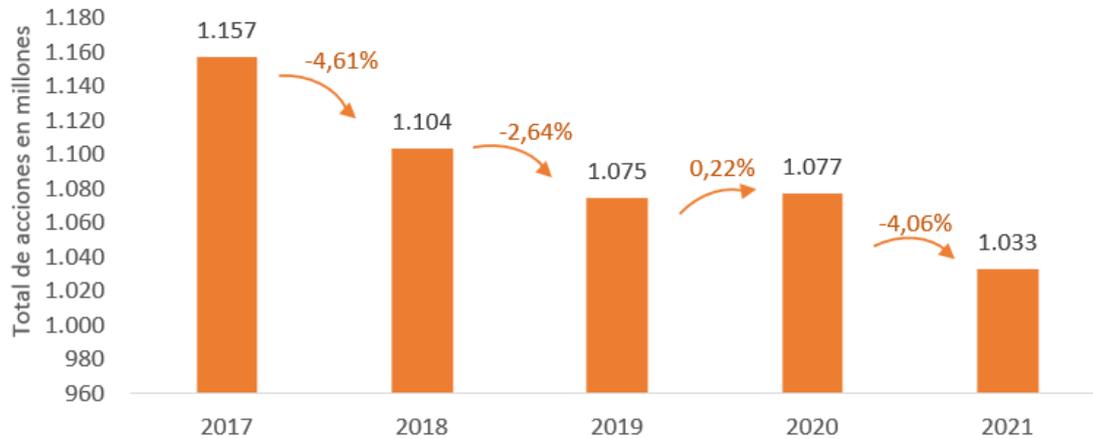
Tabla 1 – Recompra de acciones de The Home Depot (2019, 2020 y 2021)

	2019	2020	2021
Número total recompra de acciones	32.000.000	3.000.000	45.000.000
Costo total recompra de acciones	\$ 7.000.000.000	\$ 597.000.000	\$ 15.001.000.000

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

En el gráfico número 7 se puede ver el impacto de la política de recompra de acciones. Desde el 2017 hasta el 2021, las acciones en circulación de The Home Depot disminuyeron un 10,71% pasando de un total de 1.157.269.522 a un total de 1.033.349.933. Adicionalmente, en este gráfico también se puede percibir el impacto de la suspensión de la política de recompra de acciones durante el COVID-19. En dicho período, las acciones en circulación no solo no se redujeron, sino que aumentaron un 0,22%.

Gráfico 7 - Total acciones de The Home Depot (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a los reportes anuales de Home Depot

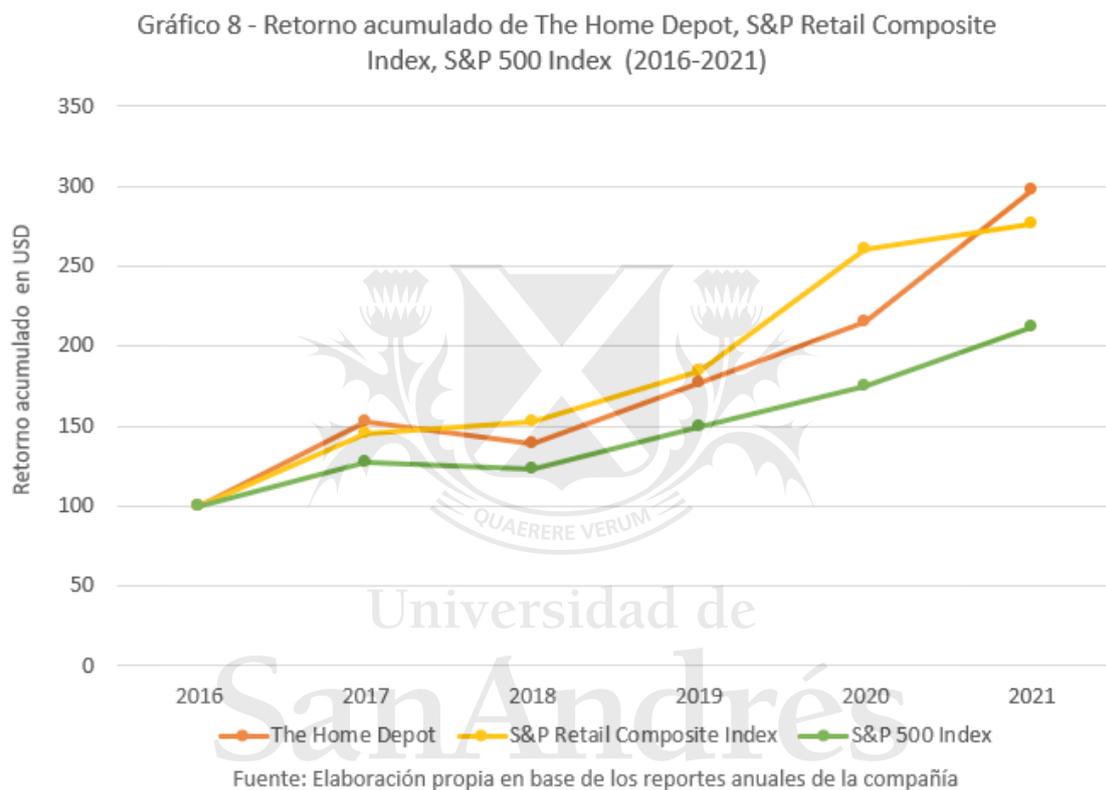
3.1.2 Evolución de HD

Desde el 2017 HD tiene una tendencia alcista de largo plazo, marcando máximos y mínimos ascendentes. Se puede percibir que la tendencia es quebrada a fines de 2018, a principios de 2020 y a principios de 2022. En estos momentos el precio de la acción se va a nuevos mínimos, marcando cortos períodos de tendencia bajista, la cual rápidamente cambia para volver a convertirse en alcista. Hoy en día se puede percibir que la tendencia de corto plazo se mantiene alcista debido a que el último soporte aún no fue quebrado.

Adicionalmente, si se compara el desempeño de la acción de The Home Depot con aquella de su competidor principal, Lowe's y con el SPY, se puede ver que los tres activos parecerían tener prácticamente la misma tendencia. Sin embargo, hay dos momentos que se pueden diferenciar. En primer lugar, en marzo del 2020, momento en el cual el mercado hace nuevos mínimos durante la pandemia del COVID-19, se puede notar que la caída del SPY fue considerablemente más abrupta que la caída de las acciones de The Home Depot y de Lowe's. En segundo lugar, desde febrero del 2021 hasta diciembre de ese mismo año, las acciones de The Home Depot y de Lowe's crecen formidablemente más que el precio del SPY.

No obstante, en diciembre del 2021 los tres activos alcanzan nuevos máximos en donde el mercado hace un techo, se puede ver que el crecimiento de las empresas relacionadas con las mejoras del hogar tuvo un rendimiento mayor que el del ETF. Esto podría ser deberse a que, durante la pandemia, la industria de productos relacionados a las mejoras del hogar y a la construcción, tuvo un crecimiento en su demanda completamente mayor al que esperaban ya que las personas decidieron invertir en mejorar sus hogares.

El gráfico que se encuentra a continuación compara el rendimiento total acumulado durante un período de 5 años, para los accionistas de la empresa, contra el índice S&P Retail Composite y el índice S&P 500. En la ilustración se asume que USD 100 fueron invertidos al último precio operado de las acciones ordinarias de The Home Depot en el NYSE, y al último precio de cierre al final de cada año fiscal para cada índice. Adicionalmente, se asume que todos los dividendos son reinvertidos en la fecha en la cual son pagados.



3.3 Segmentos operativos

Los segmentos operativos sirven para la toma de decisiones y la distribución de recursos, debido a que estos reflejan la forma en que la información financiera es presentada. La compañía divide sus segmentos operativos en dos grupos: por ubicación geográfica y por líneas de producto.

La empresa mantiene actividades en Estados Unidos, México y Canadá, cada uno de los cuales representa un segmento operativo dentro del primer grupo. No obstante, las ventas de estos tres países se presentan de manera consolidada en el balance de la compañía debido a sus similares características operativas y financieras, y la forma en la que el negocio es administrado.

Tabla 2 – Ventas en millones de USD clasificadas por segmento geográfico (2019, 2020 y 2021)

Ventas en millones de USD	CAGR			
	2019	2020	2021	
Estados Unidos	\$ 101.333	\$ 122.158	\$ 138.920	17,09%
% sobre el total de ventas	91,93%	92,47%	91,90%	
México y Canadá	\$ 8.892	\$ 9.952	\$ 12.237	17,31%
% sobre el total de ventas	8,07%	7,53%	8,10%	
Total	\$ 110.225	\$ 132.110	\$ 151.157	

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

En primer lugar, en la tabla 2 se puede observar que casi la totalidad de las ventas de The Home Depot estuvieron concentradas en Estados Unidos durante los últimos tres años. Por otro lado, el crecimiento de las ventas dentro y fuera de Estados Unidos fue estrechamente similar. En ambos casos, la tasa compuesta anual de crecimiento alcanzó un valor de 17%. Adicionalmente, esta tabla nos permite apreciar lo que ya se ha mencionado en apartados anteriores: las restricciones implementadas a nivel mundial en respuesta a la pandemia de COVID-19 tuvieron un impacto positivo en las ventas de todos los segmentos de la compañía.

Gráfico 9 - Evolución de las ventas de The Home Depot por segmento geográfico



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Como puede percibirse en el gráfico 9, las ventas en el año fiscal 2018 y 2019 aumentaron más en Estados Unidos que en el resto de los países, incluso en el 2020 se mantuvo esta misma relación. Sin embargo, en el 2021 las ventas crecieron más en México y Canadá que en dicho país, alcanzando un 22,96% de tasa compuesta anual, mientras que las ventas en Estados Unidos

se vieron incrementadas en un 13,72%. Dicho acontecimiento se podría asociar a la adquisición de HD Supply durante fines del 2020 debido a que esta compañía le permitió a la empresa aumentar su red de clientes posicionados en Canadá.

Adicionalmente, es posible clasificar los ingresos por ventas de The Home Depot por tipo de producto, separándolos en productos y servicios.

Tabla 3 – Ventas en millones de USD clasificadas por tipo de producto (2019, 2020 y 2021)

Ventas en millones de USD	2019	2020	2021	CAGR
Productos	\$ 105.194	\$ 127.671	\$ 145.745	17,71%
% sobre el total de ventas	95,44%	96,64%	96,42%	
Servicios	\$ 5.031	\$ 4.439	\$ 5.412	3,72%
% sobre el total de ventas	4,56%	3,36%	3,58%	
Total	\$ 110.225	\$ 132.110	\$ 151.157	

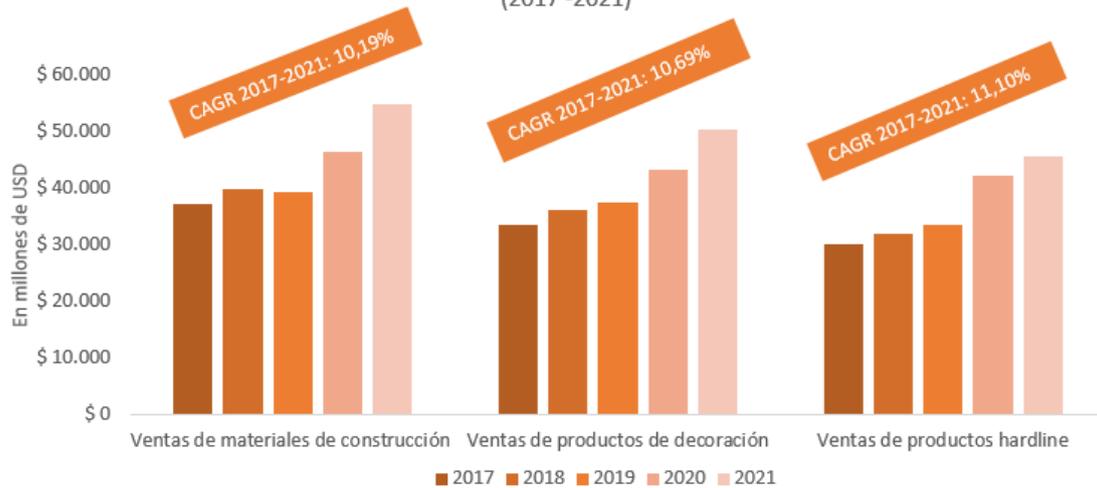
Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Como se puede percibir en la tabla 3, las ventas asociadas a productos son significativamente mayores que las ventas relacionadas a los servicios. Asimismo, la tasa compuesta anual de crecimiento en los últimos tres años fue de 17,71% para el primer grupo, mientras que la misma alcanza un valor de 3,72% para el segundo grupo.

Por otro lado, la segmentación por líneas de producto se divide en tres grandes grupos:

- Materiales de construcción: incluye materiales de construcción, electricidad, madera, trabajo de carpintería, cañerías.
- Productos de decoración: incluye accesorios para el hogar, pintura, productos de cocina y baño, y productos para guardado de cosas.
- Hardline: incluye productos tanto para los jardines de interior como exterior, herramientas, maquinarias de trabajo para el hogar.

Gráfico 10 - Evolución de las ventas de The Home Depot por línea de producto (2017 -2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

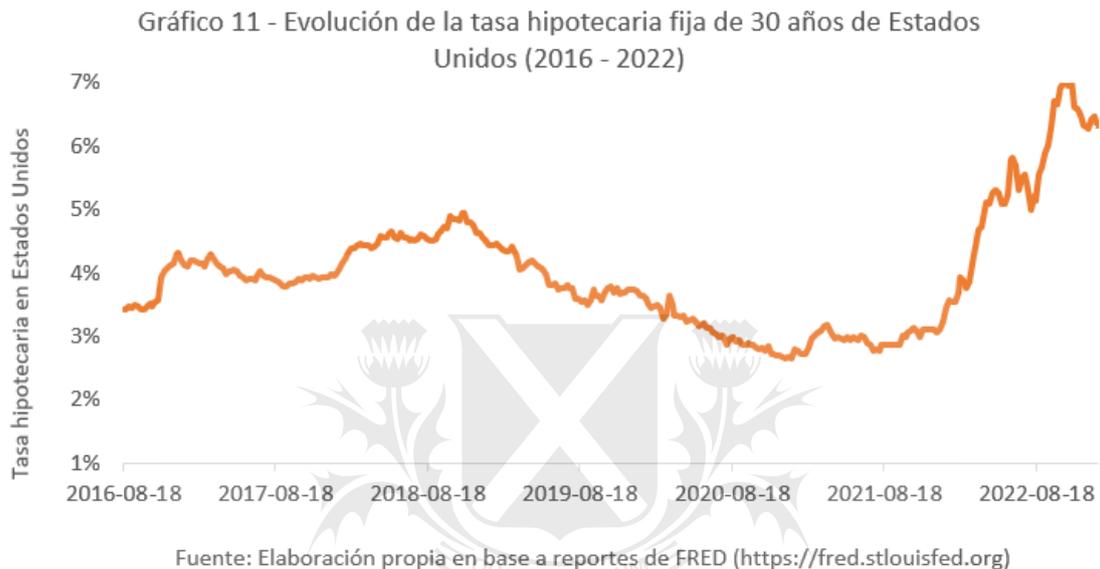
En el gráfico 10 se puede apreciar que durante los últimos 5 años todas las líneas de producto crecieron casi en la misma proporción, ya que sus tasas compuestas anuales para dicho período variaron entre 10,19% y 11,10%.

3.4 Perspectivas de crecimiento

Las perspectivas de crecimiento de The Home Depot es un tema que se aborda en la presentación de los reportes cuatrimestrales y anuales. Los directores ejecutivos de la empresa mencionaron que el crecimiento de la misma depende de varios factores. Para comenzar, durante la conferencia de prensa realizada el 15 de noviembre del 2022, se mencionó que el aumento en ventas se encuentra directamente relacionado con el aumento en las tasas de las hipotecas porque a medida que las mismas crezcan, las personas van a tender a quedarse en sus hogares y comenzar nuevos proyectos relacionados a la mejora de su hogar.

Con el objetivo de explicar esta cuestión se diseñó el gráfico número 11. El mismo muestra la evolución de la tasa hipotecaria fija de 30 años en Estados Unidos. Se decidió analizar este país únicamente ya que, como se vio en apartados anteriores, más del 90% de las ventas están concentradas en el mismo. Como se puede apreciar, en el año 2022 dicha tasa superó considerablemente a su máximo anterior, el cual se había dado en 2018 y alcanzó un valor de 7,08% en el mes de octubre. Si se analizan sus últimos 6 años, se puede ver que la tasa varió 3,65% pasando de 3,43% en 2016 a 7,08% en 2022. Por lo tanto, los directores de The Home Depot concuyeron que actualmente las tasas de las hipotecas están altas para Estados Unidos, y por lo tanto, esto debería fomentar a que las personas se sigan volcando en tareas de mejoras del hogar y proyectos propios en sus hogares. De la totalidad de clientes de The Home Depot,

40% posee un hogar propio, y el 60% tiene que pagar una hipoteca. De este último grupo, 90% tienen hipotecas a tasa fija y 73% de esas hipotecas tienen una tasa que se encuentra por debajo del 4%. Por consiguiente, la estrategia actual de los clientes de la empresa debería ser quedarse con su actual hipoteca y mejorar las condiciones de su hogar, ya que la tasa que están pagando les resulta más conveniente que aquella ofrecida por el mercado.



Un segundo factor para tener en cuenta cuando se proyecta el crecimiento de esta compañía es la suba de los precios de los hogares. Actualmente, la demanda de casas se mantiene estable pero la oferta se encuentra en uno de sus períodos más débiles. Como consecuencia, el precio de las viviendas se encuentra en alza. Este fenómeno se da justamente porque las personas no están dispuestas a vender su hogar y deciden conservar el que poseen. A medida que pasa el tiempo las casas que se encuentran disponibles continúan envejeciendo y realizar proyectos relacionados a la mejora del hogar resultan pertinentes para mantener la salud de este.

Sin embargo, se considera que la suba de precios de los hogares se está desacelerando. Del 2019 al 2020 y del 2020 al 2021, los precios subieron un 13% cada año; y del 2021 al 2022 hubo una alza del 8%. Por consiguiente, los directivos de The Home Depot consideran que hay una modesta desaceleración del crecimiento de los precios de las casas que no va a cambiar el comportamiento de los clientes en el corto plazo.

Un último factor que afecta a las perspectivas de crecimiento de la empresa es la inflación. Si bien durante los últimos meses hubo una desaceleración del índice inflacionario, continúa

siendo una variable que hay que monitorear de cerca. Actualmente, todavía hay algunos materiales afectados como, por ejemplo, la madera.

3.5 Sustentabilidad & Rating ESG

The Home Depot lleva a cabo una estrategia de sustentabilidad con el objetivo de hacer sostenible su cadena de valor y apoyar movimientos muy importantes que promulgan la diversidad, la igualdad de género y la inclusión entre sus empleados, sus proveedores y sus accionistas. Esta estrategia está basada en tres pilares principales:

- Enfoque en los empleados: Este pilar se basa en el respeto hacia todas las personas, uno de los principales valores de la compañía, el cual se celebra a través de la diversidad, la inclusión y brindando oportunidades de crecimiento.

Ilustración 2 – Compromisos actuales de la compañía con el “Enfoque en los empleados”



Fuente: Elaboración propia en base al sitio web de la compañía

- Operar sustentablemente: La empresa se compromete a reducir su huella de carbono, al mejorar la eficiencia de sus operaciones y al invertir en energía renovable. Adicionalmente, realizan contratos con empresas que tienen responsabilidad social y ambiental; y ayudan a sus empleados a reducir su impacto ambiental al ofrecerles productos sustentables.

Ilustración 3 – Compromisos actuales de la compañía con “Operar sustentablemente”

La empresa se compromete a impulsar sus plantas y locales con energía 100% renovable para el 2030	Se redujeron las emisiones en dióxido de carbono en 172k toneladas , lo cual es equivalente a eliminar 37k autos por un año
El consumo de electricidad en las tiendas se redujo un 50% desde 2010	The Home Depot se compromete a eliminar el policloruro de vinilo y poliestireno de su los envoltorios para el 2023

Fuente: Elaboración propia en base al sitio web de la compañía

- **Fortalecer las comunidades:** Con este pilar la empresa busca fortalecer las comunidades en donde se encuentra. La fundación de The Home Depot trabaja para mejorar la vida de los ex combatientes de guerra, ayudar a localidades afectadas por los desastres naturales, y entrenar personas que tengan habilidades comerciales para que puedan salir del desempleo.

Ilustración 4 – Compromisos actuales de la compañía con “Fortalecer las comunidades”

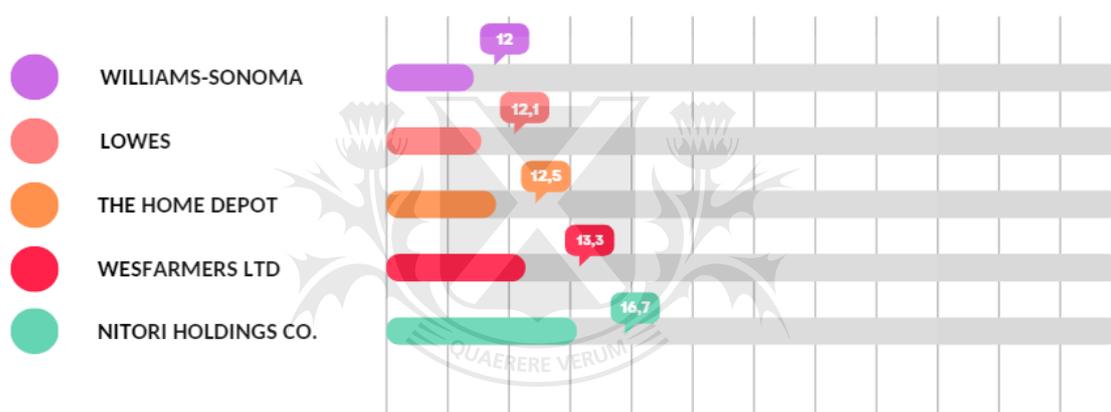
Desde el 2011, la fundación de The Home Depot invirtió USD 400 millones en causas asociadas a los ex combatientes de guerra	Durante el 2021 14k empleados trabajaron como voluntarios en 150 ciudades distintas
Desde el 2009, la empresa se involucró en más de 100 proyectos beneficiando al 65% de las universidades de Estados Unidos	Se entregaron USD 7 millones a comunidades impactadas por desastres naturales en el 2021

Fuente: Elaboración propia en base al sitio web de la compañía

Los criterios de Environmental, Social and Corporate Governance (ESG) abarcan aspectos ambientales, sociales y de gobierno corporativo que deben tenerse en cuenta al invertir en alguna compañía. Es una forma que el inversor tiene para evaluar determinados factores relacionados al impacto ambiental de una empresa.

El resultado obtenido para cada compañía es calculado por las agencias de calificación, y el mismo se determina en base a la cantidad de información pública presentada, la conducta de los directivos, el rol de cada empresa en la lucha contra el cambio climático, la igualdad de género, entre otras. Algunos de ellos están basados en riesgo y otros en desempeño. En el gráfico 12 se puede apreciar el índice ESG para 5 empresas de la industria de mejoras para el hogar. Los resultados que se observan se basan en el riesgo que cada compañía representa a nivel social, ambiental y en sus gobiernos corporativos. Como todas están en un rango que va desde 10 a 20 se puede concluir que las 5 empresas son de bajo riesgo.

Gráfico 12 – Comparación del índice ESG en la industria de mejoras para el hogar



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de <https://www.sustainalytics.com/esg-rating>

Por otro lado, The Home Depot también posee un resultado alto en una de las agencias de calificación de ESG más reconocidas: MSCI. Esta agencia le dio un puntaje a la compañía de AA, lo que significa que, dentro de las 89 empresas de venta minorista, The Home Depot se ubica como líder y ya hace 5 años que mantiene esta posición.

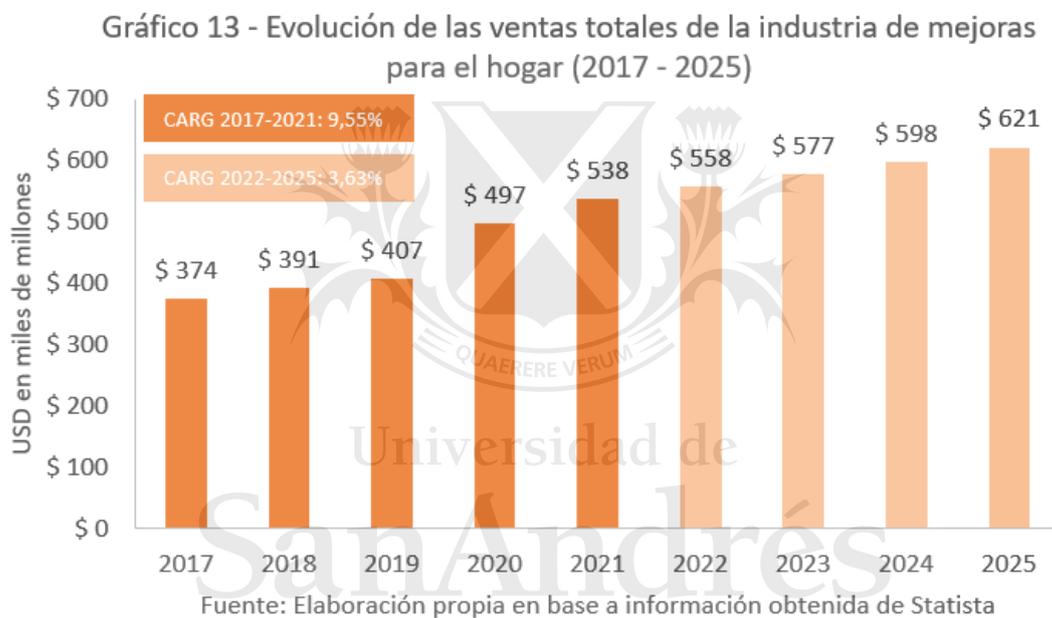
4. Análisis de la Industria

4.1 El mercado global de mejoras para el hogar

Actualmente, The Home Depot se posiciona como la empresa líder en ventas en la industria de mejoras para el hogar. Dentro de esta industria se comercializan diversos productos tales como, la venta de materiales de construcción, electrodomésticos, decoración y demás productos relacionados a las mejoras de la casa. Adicionalmente, se incluyen los servicios ofrecidos por

contratistas, comerciantes y demás trabajadores que construyen, instalan, remodelan y actualizan viviendas.

Esta industria se caracteriza por ser altamente competitiva, muy fragmentada y por estar continuamente evolucionando y cambiando. Tal como se puede apreciar en el gráfico 13, la industria de mejoras para el hogar en Estados Unidos estuvo valuada en USD 538 miles de millones en el año 2021 y se anticipa un crecimiento esperado a una tasa CAGR de 3,63% para el período de 2022-2025. Este crecimiento esperado podría ser atribuible al incremento de la renta familiar disponible y al desarrollo de la tendencia de remodelación, renovación y decoración de interiores y exteriores en las casas que se fue potenciando durante los últimos años.



The Home Depot se enfrenta a diversos competidores en toda su gama de productos y servicios. Las empresas de la competencia suelen ser tanto minoristas como mayoristas, manufactureras y distribuidoras que venden sus productos directamente al consumidor en tiendas o de forma online. En esta industria las compañías compiten por el precio, la calidad, la variedad y la disponibilidad de los productos ofrecidos. Adicionalmente, un factor clave que influye en la decisión de compra de los consumidores para elegir una empresa por sobre otra es la experiencia que tuvieron al comprar. Este último punto resulta muy relevante debido a la gran competencia que hay entre las compañías de la industria, por lo que las empresas trabajan para destacarse en la atención al cliente y así aumentar la lealtad que los consumidores tienen hacia la marca.

Se considera que The Home Depot tiene un riesgo moderado ante la posibilidad de que aparezcan nuevos competidores debido a que no existen demasiadas barreras de entrada en la industria. Se considera que el costo de cambio de los usuarios es muy pequeño por la homogeneidad de los productos, lo que representa un alto riesgo para la empresa al fomentar nuevas entradas al mercado. No obstante, el costo de comenzar y mantener el negocio se establece como moderado, y el costo de hacer crecer la empresa como una marca instalada en la industria es muy alto. Por lo que, se considera que la entrada de potenciales competidores tendría un impacto de nivel intermedio en The Home Depot.

Asimismo, la ubicación e imagen de los locales, así como también las estrategias de comercialización y la facilidad que los clientes experimentan mientras están comprando, son factores muy relevantes en los que las empresas de esta industria compiten constantemente. Estos últimos puntos son muy importantes para mejorar la experiencia del usuario a la hora de elegir los productos y ayudan a que los consumidores fidelicen la marca y luego les sea difícil cambiar de empresa cuando tienen que volver a comprar. Por consiguiente, en los últimos años las compañías de esta industria estuvieron invirtiendo en mejorar la facilidad respecto a la ayuda al consumidor sobre todo de manera online, brindándole al cliente todos los datos necesarios para que se sienta cómodo de tomar la decisión de compra. Ejemplos de estas cualidades son: información del producto, comparación de precios entre productos sustitutos y la posibilidad de mirar en tiempo real cuándo la compra va a ser entregada en la casa.

Resulta importante resaltar que durante los últimos años las opciones de entrega que las compañías ofrecen y la velocidad de las mismas adquirieron gran relevancia. En numerosas ocasiones los clientes prefieren comprar en aquellas tiendas que ofrezcan enviar el producto en el día o al día siguiente, por lo que las firmas que forman parte de esta industria buscan constante mejorar este servicio. Durante los últimos dos años se observó un notable crecimiento de este aspecto en la industria, lo que permitió crear canales más rápidos que conecten a las empresas con sus clientes. Paralelamente, se observó un incremento de las ventas online, habiéndose duplicado en ese período de tiempo.

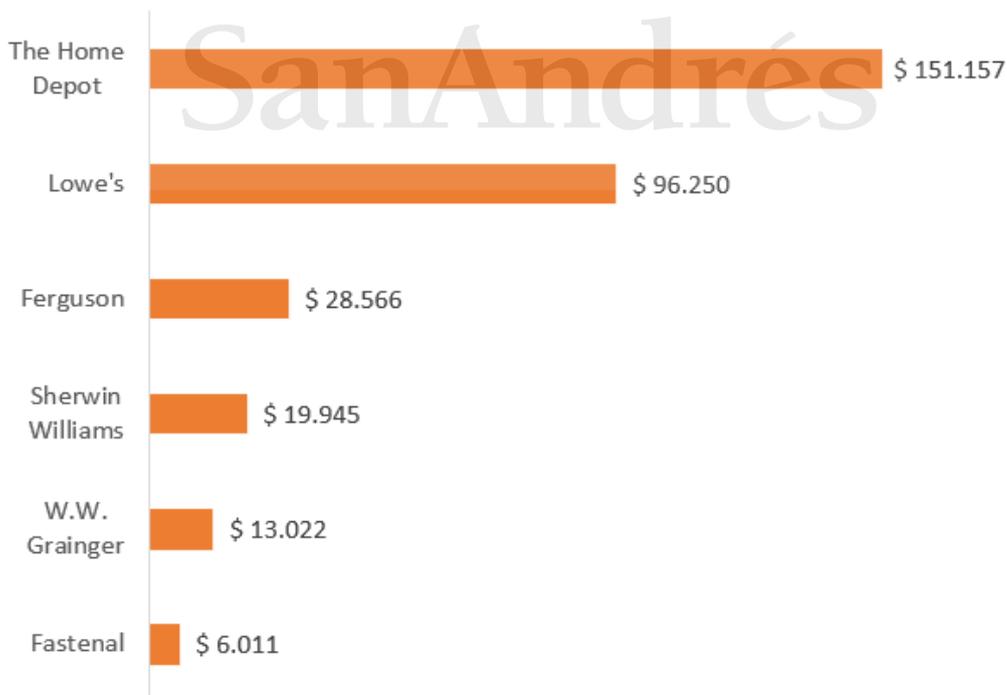
Por otro lado, estas empresas buscan ser líderes en costos, mejorando así su capacidad productiva. La competencia las lleva a innovar continuamente para encontrar mejoras en la producción y poder así alcanzar la reducción de costos esperada. Esto es un punto clave que beneficia a aquellas empresas que pueden lograrlo ya que les permite disminuir el precio y competir con precios más bajos que otras compañías.

Otro punto importante para destacar de la industria de mejoras para el hogar es que el negocio de estas empresas se considera de carácter estacional. Esto se debe a que durante la temporada invernal las personas prefieren no realizar ningún tipo de mejora en sus hogares debido a las bajas temperaturas. Por lo general, el mayor volumen de ventas se alcanza en el segundo trimestre del año fiscal, es decir, en los meses de abril a julio; y el menor volumen de ventas ocurre durante el primer o el cuarto trimestre del año fiscal. Adicionalmente, las ventas de esta industria tienen una correlación positiva con las temporadas de huracanes debido a que este tipo de catástrofes suelen destruir varios hogares. Por lo tanto, una vez que finaliza el suceso los propietarios salen a realizar compras para remodelar y reconstruir su casa que probablemente haya quedado devastada.

Asimismo, la industria se considera madura debido a la gran cantidad de competidores y a la homogeneidad de sus productos. No obstante, tal como se puede apreciar en el gráfico 14, la misma se encuentra concentrada en pocas empresas que cuentan con una importante presencia en Estados Unidos y dominan la mayor parte del mercado. Estas compañías son The Home Depot y Lowe's Companies. En paralelo, estas dos empresas compiten con una serie de compañías más pequeñas tales como Ferguson, The Sherwin-Williams Company, W. W. Grainger y Fastenal.

Gráfico 14 - Ventas de las compañías líderes en la industria de mejoras para el hogar (2021)

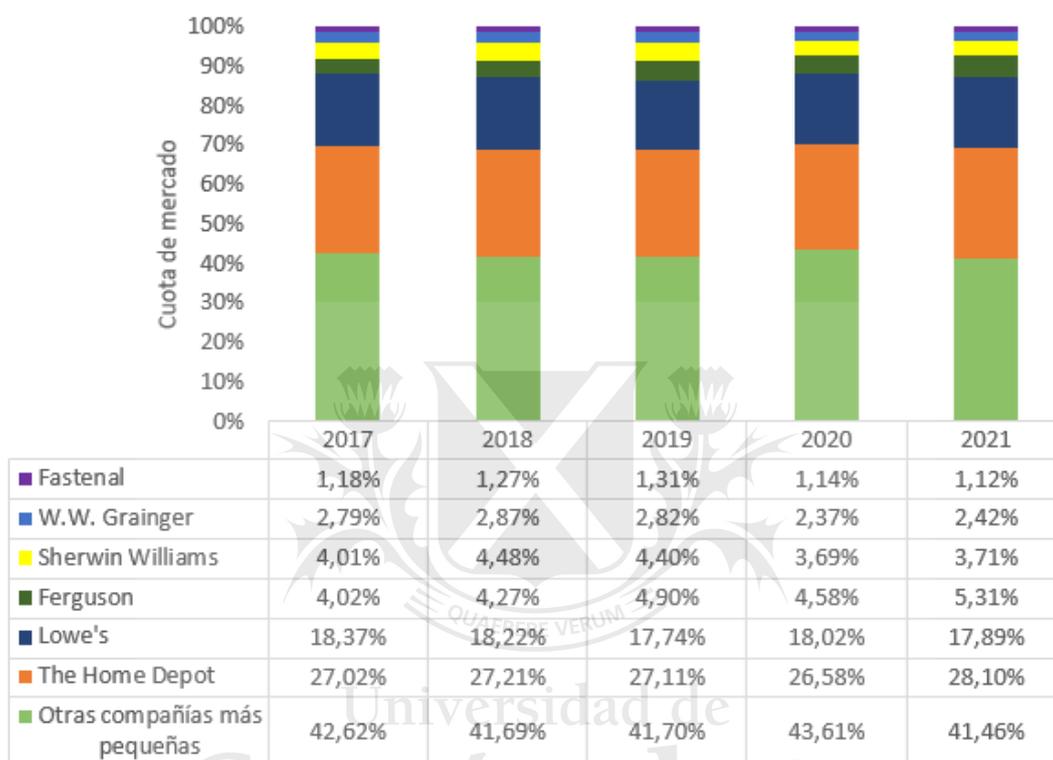
USD en millones



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las compañías

Con el objetivo de profundizar el análisis, se decidió analizar la evolución de la cuota de mercado de las empresas líderes en la industria. Tal como se puede observar en el gráfico 15, The Home Depot se posicionó en el primer puesto durante los últimos 5 años. Sin embargo, su participación experimentó una disminución del -0,10% entre 2018 y 2019; y cayó un -0,53% del 2019 al 2020.

Gráfico 15 - Evolución de la cuota de mercado de las empresas líderes en la industria (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las compañías e información de Statista

Resulta importante destacar que la industria de mejoras para el hogar prácticamente no se vio afectada durante la pandemia de COVID-19. Por el contrario, si bien el panorama de aquellas empresas minoristas cambió de manera sustancial y rápida durante los últimos años, se percibe un crecimiento marcado durante estos años. Las empresas de esta industria tuvieron que adaptarse rápidamente a un ambiente dinámico para poder cumplir con los incrementos de demanda de aquellos productos relacionados a las mejoras para el hogar. Las ventas pudieron aumentar gracias a las inversiones que se efectuaron en la cadena de suministro y la interconexión entre las compras de los clientes en cada una de las tiendas y de forma online. Esto permitió que la industria tenga un esquema de logística y distribución cada vez más desarrollado.

4.2 Lowe's, el principal competidor de The Home Depot

Como ya se ha mencionado previamente, Lowe's es considerado el principal competidor de The Home Depot, ya que poseen un modelo de negocios similar y juntos dominan la mayor parte del mercado. En el gráfico que se encuentra a continuación se puede observar la evolución de las ventas de dicha compañía. Las ventas de la empresa en el año fiscal 2021 fueron de USD 96.250 millones, alcanzando así una tasa CAGR de 8,83% para el período 2017-2021. En el gráfico 16 se puede apreciar que el año de más crecimiento fue el 2020, habiendo alcanzado una tasa de crecimiento anual de 24,15%. Este gran aumento se debe principalmente al impacto positivo de la pandemia de COVID-19 en la industria de mejoras para el hogar.

Gráfico 16 - Evolución de ventas de Lowe's (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Lowe's 2017 - 2021

En el gráfico 17 se puede observar la evolución del EBITDA de Lowe's durante el período fiscal 2017-2021. El EBITDA en el año fiscal 2021 fue de USD 13.755 millones, alcanzando consecuentemente una tasa CAGR de 14,55% para el período analizado. En dicho gráfico se puede observar que hubo una marcada caída del 2017 al 2018. Durante ese año el EBITDA disminuyó un 31,23%. Esta variación se debe principalmente al aumento en gastos administrativos, los cuales pasaron de tener un valor de USD 14.444 millones a alcanzar los USD 17.413 millones en el año fiscal 2018.

Gráfico 17 - Evolución del EBITDA de Lowe's (2017 - 2021)



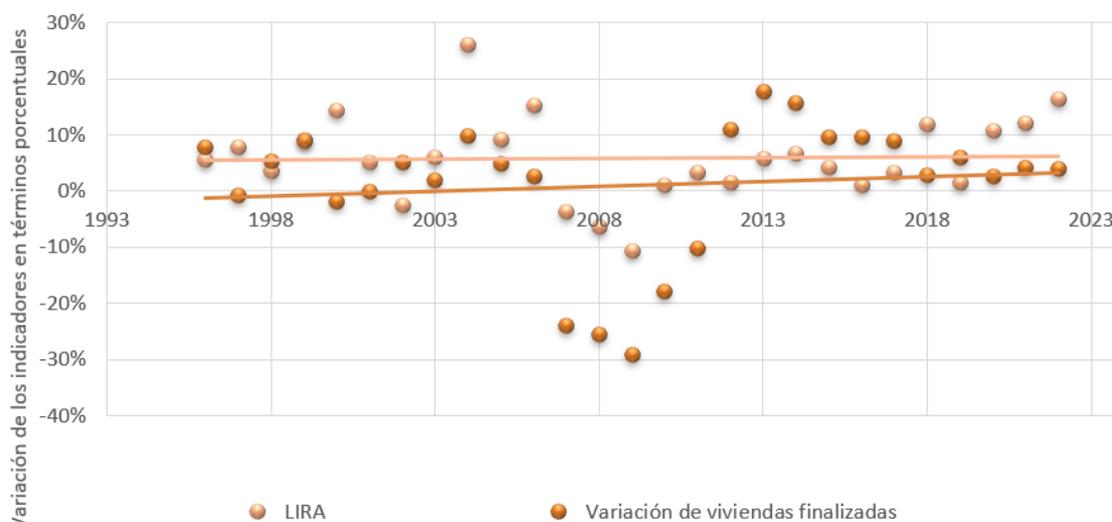
Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Lowe's 2017 - 2021

4.3 Principales indicadores de la industria

Existen una serie de variables que influyen en los resultados de la industria de mejoras para el hogar. Los mismos son: permisos de construcción otorgados, los precios de las viviendas, la edad de estas, el ingreso per cápita, las tasas hipotecarias, los cambios en la tecnología y el crecimiento en comercio electrónico.

En primer lugar, la industria de mejoras para el hogar tiende a ser altamente cíclica ya que las ventas de este mercado tienen una fuerte correlación positiva con el mercado de viviendas. Si analizamos la proyección sobre la industria de mejoras para el hogar a través del LIRA y el mercado de viviendas a partir de las estimaciones de los gastos de construcción de nuevas viviendas, se podrá observar que existe una correlación positiva entre ambos indicadores ya que los mismos tienden a moverse de manera similar. El LIRA es un indicador de corto plazo creado por la universidad de Harvard que da una visión cercana de las inversiones que se harán respecto a las mejoras para el hogar en Estados Unidos. Dentro de la categoría de “mejoras para el hogar”, se incluyen remodelaciones, renovaciones, restauraciones, reemplazo de activos en el hogar y la incorporación de nuevos instrumentos para la casa.

Gráfico 18 - Análisis de correlación entre el LIRA y la variación del número de viviendas finalizadas en Estados Unidos (1996 - 2022)



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de www.census.gov y www.jchs.harvard.edu

En el gráfico 18 se puede apreciar cómo se comportan estas dos variables. Se podría concluir a partir de este gráfico que las dos industrias están fuertemente relacionadas. Una correlación lineal de las tasas de variación del LIRA y la cantidad de viviendas finalizadas en Estados Unidos arroja un resultado positivo de 0,55 para el período comprendido entre 1996 y 2022. Adicionalmente, es posible observar que el mercado de viviendas se adelanta al mercado de mejoras para el hogar.

Por otro lado, como ya se ha mencionado previamente la industria de mejoras para el hogar parece tener una correlación positiva con los precios de las viviendas. Con el fin de ilustrar esta afirmación se realizó el gráfico 19.

Para realizar este análisis se tomó nuevamente el LIRA como indicador principal de la evolución de la industria de mejoras para el hogar y la variación porcentual del precio de las viviendas en Estados Unidos para el período comprendido entre 1996 y 2022. En el gráfico que se encuentra a continuación se puede observar como el LIRA aparenta seguir a la variación del precio de las viviendas en Estados Unidos. Asimismo, se puede apreciar como las variaciones en la industria de mejoras para el hogar tiene cambios más pronunciados con picos más profundos tanto al alza como a la baja.

Gráfico 19 - Comparación entre la variación % del precio de las viviendas en Estados Unidos y el LIRA (1996 - 2022)



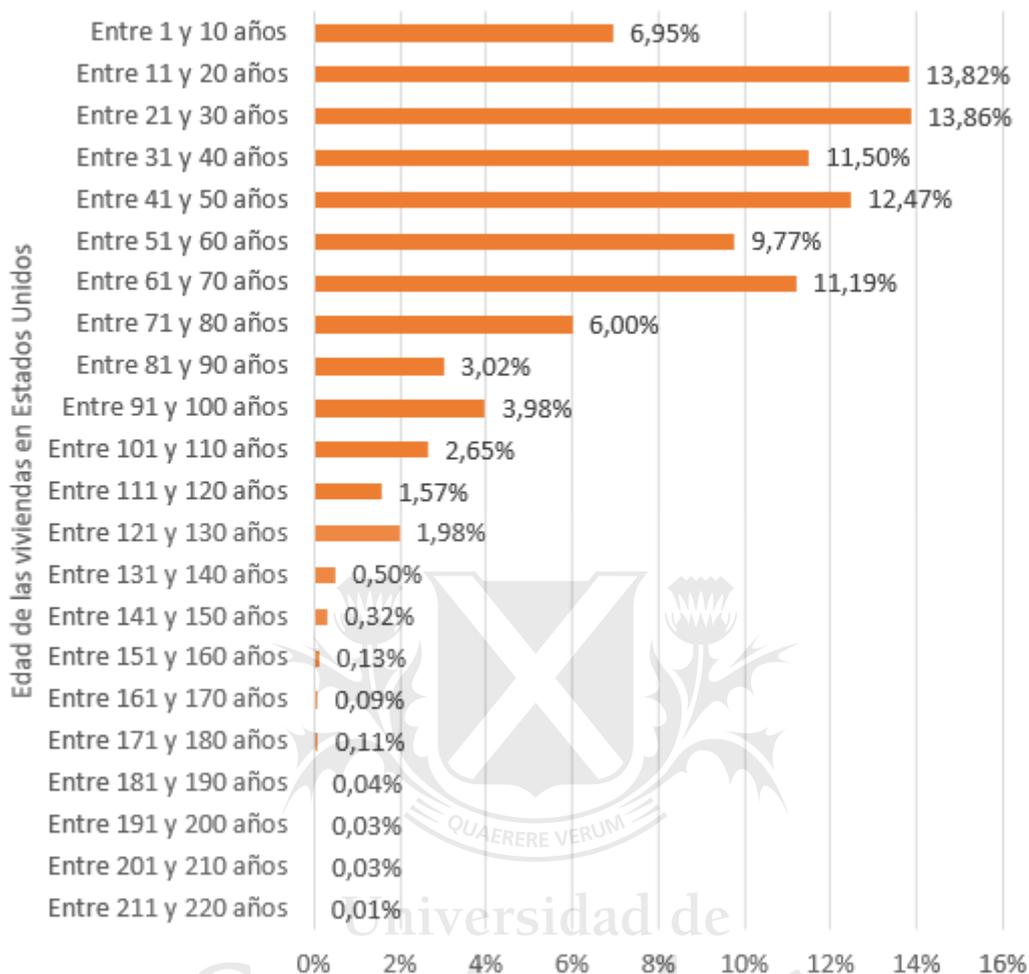
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de FRED y www.jchs.harvard.edu

Desde el 2018 el precio de las viviendas continúa incrementándose, pero en el 2022 se puede observar que este aumento es menor que en años anteriores. Esto estaría indicando, tal como ya se ha mencionado previamente, que el aumento del precio de las viviendas podría estar desacelerándose. Una corrección en este indicador dependerá del inventario de casas disponibles para la venta, el cuál actualmente es muy acotado, y de la evolución de las tasas hipotecarias, que de momento resultan altas.

Otro de los factores que influye en los resultados de la industria es la edad de las viviendas existentes. Hoy en día la mayor cantidad de viviendas se construyeron entre 1992 y 2003, por lo que tienen entre 21 y 30 años de antigüedad. En el gráfico 20 se puede observar que este grupo corresponde a un 13,86% del total de viviendas disponibles en Estados Unidos.

Adicionalmente, se puede apreciar que más del 50% del total de casas tienen una antigüedad de entre 41 y 220 años. Esto implica que más de la mitad de las viviendas disponibles requieren de mejoras para poder funcionar apropiadamente e incluso para adicionar mayores comodidades que las que tenían cuando fueron construidas. Por lo tanto, el stock de viviendas envejecidas podría estar indicando un mercado de mejoras del hogar en crecimiento.

Gráfico 20 - Edad de las viviendas en Estados Unidos para el año 2022

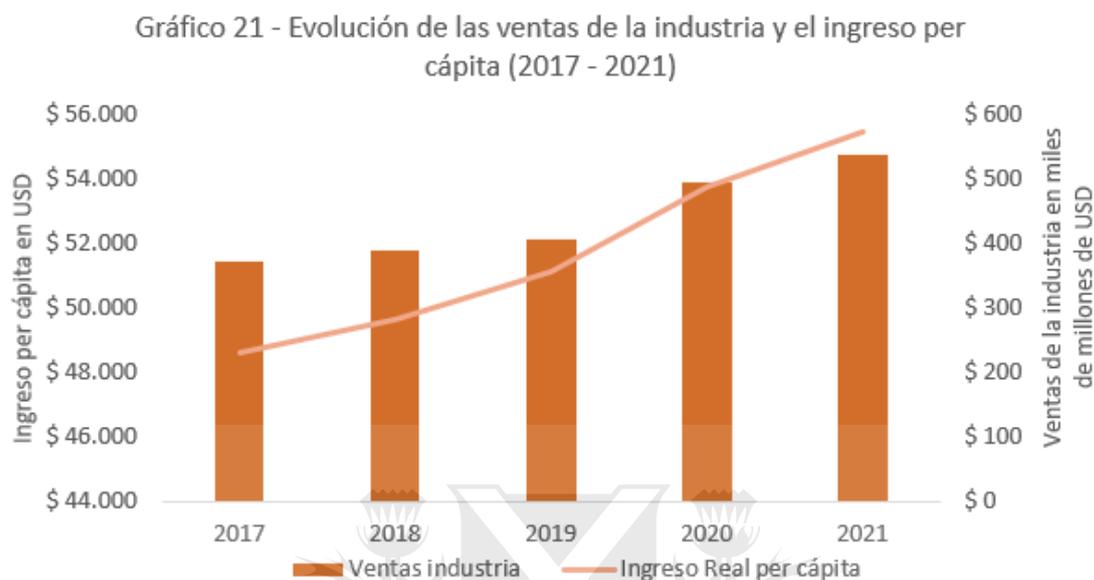


Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Statista

Resulta relevante mencionar que se estima que los estadounidenses realizan renovaciones en su hogar de cada 3 a 6 años, especialmente aquellas mejoras relacionadas a reparar la fachada de las habitaciones o la vivienda en sí con trabajos como pintura, por ejemplo. En cambio, los proyectos más grandes no son tan frecuentes, pero un estudio realizado por Zippia indica que de aquellas personas que ya han vivido en su casa durante al menos 6 años, 61% preferiría renovar sus instalaciones a tener que mudarse. Asimismo, la frecuencia con la que se realicen trabajos de remodelación va a depender de las preferencias de las personas, el tiempo, el ingreso y muchas veces, si tienen conocimiento para realizarlos ellos mismos o dependen de un profesional que los asista. Se estima que aquellas personas que están calificadas para realizar este tipo de trabajo lo realizan con más frecuencia que aquellos que no sepan cómo realizarlo.

Otro factor que se debe tener en cuenta al analizar la industria de mejoras para el hogar es el ingreso per cápita de las personas. La variación en el poder adquisitivo de la población produce

un efecto ingreso en este mercado. A medida que aumenta la renta de las personas, así también lo hace la demanda de proyectos de mejora para los hogares.



Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de FRED y Statista

En el gráfico 21 se puede apreciar cómo las ventas de la industria acompañan a la variación del ingreso per cápita desde el año 2017 al 2021. Esta situación se da porque los propietarios al ver su valor adquisitivo incrementado cuentan con los recursos necesarios para empezar proyectos en sus hogares, e incluso finalizar aquellos que probablemente habían quedado postergados por falta del capital necesario.

Un último factor relevante para considerar es la tecnología y como los competidores de la industria aprovechan los cambios tecnológicos para brindar un mayor valor a sus clientes. Los consumidores buscan cada vez más comprar productos que hayan sido producidos por nuevas tecnologías, ya que las mismas tienden a mejorar la calidad y eficiencia de los bienes. Adicionalmente, es altamente probable que las empresas que trabajan con este tipo de herramientas, también las empleen para mejorar su cadena de suministro, su impacto en el medio ambiente y mejorar la calidad de trabajo de sus empleados.

En la industria de mejoras para el hogar las mejoras en la tecnología se usan principalmente para:

- Optimizar el tiempo que tarda un proyecto: En esta industria existen todo tipo de dispositivos que pueden implementarse para disminuir el tiempo empleado en un proyecto. Claros ejemplos son la tecnología láser y los artefactos inteligentes para el hogar. La utilización de estos hace que las construcciones se realicen de manera más rápida, pudiendo incorporar en la cartera de clientes a aquellas personas cuyo tiempo es limitado.
- Aumentar la calidad de los materiales que ofrecen: Las personas buscan en líneas generales dos cosas, que la calidad de sus hogares sea alta al igual que sentirse cómodos en sus casas. La innovación constante en esta industria les puede brindar ambas cosas a la vez. Gracias a los cambios tecnológicos, existen nuevos materiales de mayor calidad para realizar proyectos de construcción, que a su vez son más económicos que aquellos utilizados en el pasado.
- Aumentar la seguridad al construir: Actualmente Estados Unidos posee una tasa de lesiones fatales en la construcción de 1,63% cada 100.000 trabajadores. Por lo tanto, la tecnología toma un rol de vital importancia para garantizar la seguridad de quienes realizan un proyecto de mejoras del hogar. Existen máquinas que pueden ser operadas de manera remota, las cuales permiten que los constructores puedan realizar su trabajo desde un lugar seguro. Estos artefactos disminuyen las chances de accidentes, lesiones, daños y retrasos relacionados a los riesgos en la construcción.
- Incorporar realidad aumentada: La utilización de realidad aumentada hace que los clientes puedan planear y visualizar los proyectos de mejoras para el hogar de una forma mucho más real que antes. Las empresas pueden crear distintos diseños probando colores, estilos, productos, entre otras cosas. Esto es muy beneficioso para los consumidores ya que pueden ver cómo quedará un proyecto antes de que se realice y sugerir cambios o recomendaciones, mejorando así la eficiencia de los recursos y optimizando el tiempo del proyecto. Asimismo, los artefactos de realidad aumentada pueden recolectar información de los clientes sobre sus gustos, calidad de servicio, productos utilizados y la calidad del manejo del personal, por lo que, es de suma importancia para las empresas también.
- Incorporar tecnologías que beneficien el medio ambiente: Con el desarrollo de la tecnología, las empresas de mejoras para el hogar ahora pueden ofrecer productos que promueven prácticas mucho más sustentables que antes. Existen paneles solares que complementan o reemplazan a la corriente eléctrica, y tecnologías “verdes” que

reducen el consumo de electricidad. Adicionalmente, existen productos creados con un fin ecológico, como por ejemplo ladrillos.

Por otro lado, los clientes de la industria de mejoras para el hogar utilizan cada vez más dispositivos electrónicos para comprar sus productos y encargar ciertos servicios, lo cual representa un desafío para este mercado. A través de sus dispositivos tecnológicos, las personas pueden evaluar en un instante, cuál es la empresa que tiene el mejor precio, las mejores reseñas y la mayor variedad de productos disponibles. Una vez que el cliente ya decidió qué le gustaría comprar, evalúa las distintas alternativas de entrega de los bienes en cuestión. Usualmente esperan que sea rápido, que tenga un costo bajo y que existan reseñas indicando que los productos se han recibido en tiempo y forma. Por consiguiente, las organizaciones están constantemente buscando formas de anticipar y adaptarse a los cambios en las formas de comprar por internet para garantizar una alta calidad en la experiencia del consumidor.

4.3 Factores de riesgo

La industria de mejoras para el hogar enfrenta una serie de riesgos los cuales pueden impactar en los resultados operativos y financieros de la empresa. Estos se dividen en riesgos estratégicos y riesgos operativos.

4.3.1 Riesgos estratégicos

Como ya se ha mencionado previamente, esta industria se caracteriza por ser altamente competitiva, fragmentada, y estar en constante evolución. Como consecuencia, las compañías que forman parte de este mercado enfrentan la competencia de otras empresas de venta minorista, e incluso, de sus proveedores, distribuidores y empresas manufactureras que venden sus productos directamente a los consumidores. Dentro de estos competidores se encuentran principalmente, empresas de mejoras para el hogar, compañías de venta minorista, empresas de electricidad, plomería y casas que venden materiales para la construcción. No obstante, con respecto a algunos productos y servicios en particular también, las empresas comprendidas en esta industria compiten también con casas de diseño y decoración, pinturerías, ferreterías y salas de exposición para pequeñas empresas. Así como también pueden competir contra empresas proveedoras de servicios de mejoras para el hogar y renta de maquinaria. Resulta importante destacar que la existencia del internet hace que las barreras de entrada sean bajas ya que garantiza la transparencia de precios, y facilita la comparación entre las distintas compañías a la hora de comprar. Una competencia cada vez más fuerte hace que las organizaciones que ya forman parte de la industria puedan verse afectadas ante una reducción en su demanda y sus precios.

Otro riesgo que forma parte de este grupo es la capacidad de las empresas de adaptarse a los cambios en las necesidades y expectativas de los consumidores. Las compañías monitorean de manera constante el crecimiento demográfico, los cambios en las preferencias de sus clientes, las condiciones climáticas, la posibilidad de que ocurran desastres naturales y los problemas de salud pública (como fue, por ejemplo, el caso del coronavirus, cuando las empresas tuvieron que adaptarse a las restricciones sanitarias cerrando locales y cumpliendo normativas de salud establecidas por el gobierno). Asimismo, las organizaciones evalúan cuáles son los niveles de inventario que deben tener en las tiendas y en los centros de distribución (para aquellas que cuenten con los mismos) para que se mantenga la calidad de servicio ofrecida. Por consiguiente, es un gran desafío anticipar los niveles de demanda para todos los productos y servicios de este mercado. Resulta muy relevante que cada organización tenga la capacidad de recaudar la mayor cantidad de información posible sobre sus clientes para poder cumplir con sus expectativas de manera eficiente. Sin embargo, la habilidad que las compañías tienen de recaudar estos datos se encuentra sujeta a ciertos factores externos como, por ejemplo, el impacto de las reglamentaciones sobre la privacidad y seguridad de las personas.

Por último, un riesgo que afecta sobre todo a las empresas más conocidas en la industria, tales como The Home Depot and Lowe's, es la posibilidad de que la reputación de su marca tenga una connotación negativa en los consumidores. En este tipo de industria donde la competencia es fuerte, tener una buena reputación es una herramienta excelente para poder capturar más cuota de mercado. Las organizaciones trabajan constantemente para mantener o mejorar su reputación ya que, de verse implicadas en incidentes negativos, la confianza de los clientes puede caer muy rápido e impactar de manera adversa en la demanda, en la capacidad de las empresas de reclutar y mantener empleados, y hasta podría afectar las relaciones existentes con sus proveedores. Actualmente las compañías trabajan por tomar una postura positiva ante lo social y lo ambiental, ya que son tópicos de gran relevancia en la sociedad y a los cuales los clientes les prestan cada vez más atención.

4.3.2 Riesgos operativos

Un riesgo que forma parte de este grupo es la habilidad de las empresas de contratar y retener a los empleados altamente capacitados, controlando al mismo tiempo el costo de trabajo. En esta industria los clientes esperan encontrarse con una fuerza de trabajo altamente capacitada. Por lo tanto, las compañías tienen que atraer, capacitar y mantener a aquellas personas con gran potencial. Sin embargo, la habilidad de las empresas para lograr este objetivo y a su vez controlar sus costos se encuentra sujeta a diversos factores externos, que incluyen, las presiones del

mercado respecto a mantener un salario competitivo, el nivel de desempleo, las coberturas médicas y otros seguros que se deben contratar para el empleado, el impacto de las regulaciones sobre la fuerza de trabajo, la inmigración, los cambios demográficos, la evolución del impacto de la pandemia de coronavirus, y la reputación que la empresa tenga en el mercado.

Otro riesgo operativo que enfrentan las empresas de esta industria es la posibilidad de que los sistemas informáticos que utilizan fallen afectando así el negocio. Las compañías de este rubro cuentan con tecnología para recolectar, analizar, procesar, guardar, manejar y proteger información sobre sus transacciones y datos. Algunas organizaciones tercerizan la utilización de estos sistemas y otras los mantienen dentro de su empresa. En ambos casos la información que se procesa se encuentra expuesta a riesgos de seguridad. Por lo tanto, para evitarlos, se realizan de manera constante actualizaciones y mantenimientos al software que mejoran la eficiencia de estos. Estas inversiones que se realizan de manera continua en las compañías incluyen muchas veces reemplazar los sistemas con los que cuentan, ya que son más vulnerables que aquellos más nuevos; o realizar migraciones de información y aplicaciones a la nube. Estas estrategias tienen también un cierto riesgo ya que los sistemas podrían fallar y no operar tales como se los ha diseñados, o podrían no cumplir con las necesidades del negocio y los requisitos de reporte de información que las empresas podrían estar necesitando.

Por último, las organizaciones podrían verse afectadas por cambios en la cadena de suministro, lo cual podría impactar de manera negativa a su negocio. Los cambios en la cadena de suministro representan un desafío muy grande para este tipo de empresas. Tal como pasó durante del COVID-19, cuando suceden estos cambios, las compañías tienen que adaptarse rápidamente para poder cumplir con la demanda en tiempo y forma sin afectar la reputación de la empresa y cumpliendo con las expectativas de los consumidores. Disrupciones de este tipo pueden ocurrir de eventos como la destrucción de alguno de los centros de distribución o reabastecimiento de estas empresas y de los proveedores de estas, eventos climáticos de gran magnitud (por ejemplo: huracanes), ataques de seguridad informática, cambios en las regulaciones que afecten a la industria, imposibilidad de retener a los empleados, falta generalizada de bienes en el mercado, escases de gasolina o nafta para abastecer a los camiones que se encargan de la logística, entre otros.

5. Análisis Financiero

5.1 Indicadores de rentabilidad

Los ratios de rentabilidad son indicadores que se utilizan para identificar si la compañía es capaz de generar recursos suficientes para hacerle frente a sus costos y remunerar a sus propietarios. Asimismo, sirven para entender si la empresa está siendo administrada de manera eficiente.

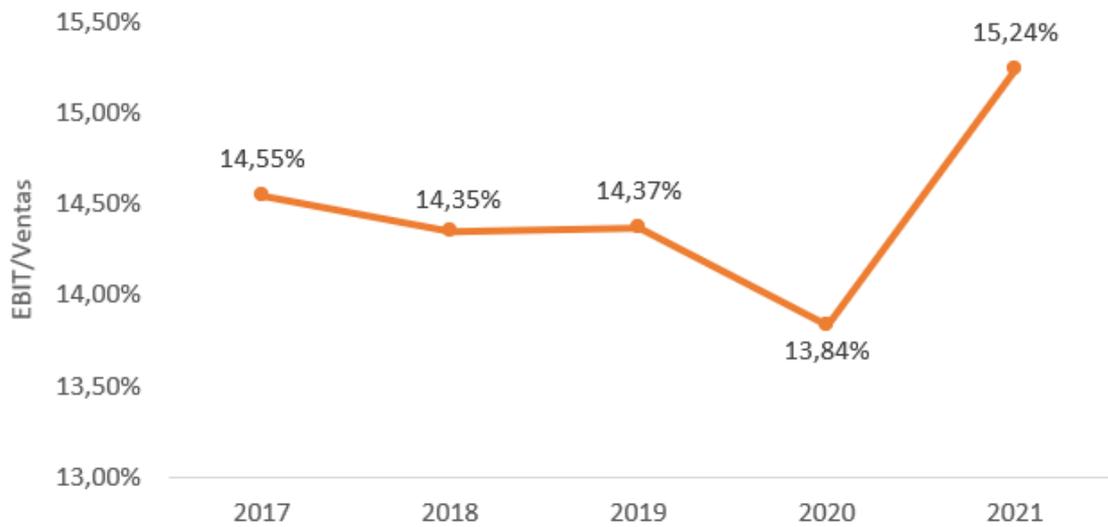
5.1.1 Margen Operativo (EBIT/Ventas)

El margen operativo es un ratio que nos permite analizar la rentabilidad de The Home Depot en base a sus operaciones ya que el mismo no tiene en cuenta el efecto de intereses e impuestos. Este ratio se calcula relacionando el resultado operativo de la empresa y sus ventas.

Como puede observarse en el gráfico 22, la empresa ha mantenido un margen operativo estable durante el período comprendido entre 2017 y 2019. Sin embargo, en el 2020 este ratio sufrió una caída de 0,54 puntos porcentuales, tomando un valor de 13,84%. La explicación de este hecho se da en que en dicho año los costos de administración y producción tuvieron un incremento de 23,84% pasando de tener un costo total de USD 19.740.000 a tener un costo de USD 24.447.000. Dicho incremento vino dado por una serie de distintos factores asociados. En primer lugar, la compañía incurrió en gastos relacionados al aumento de sueldo y beneficios de los empleados. Adicionalmente, aumentaron los gastos operativos relacionados con el COVID-19 y, por último, se incrementaron los costos administrativos relacionados a la mejora del programa Success Sharing. Este último es un programa de rendimiento con el que cuenta la compañía para incentivar a los empleados a que se involucren y alcancen las metas de la empresa.

En el año fiscal 2021, el margen operativo se incrementó 1,41% en comparación al año anterior. Esto se debe principalmente a que las ventas de la empresa crecieron y el margen bruto se mantuvo constante, así como también lo hicieron los gastos operativos.

Gráfico 22 - Evolución del margen operativo (EBIT/Ventas) de The Home Depot (2017 - 2021)

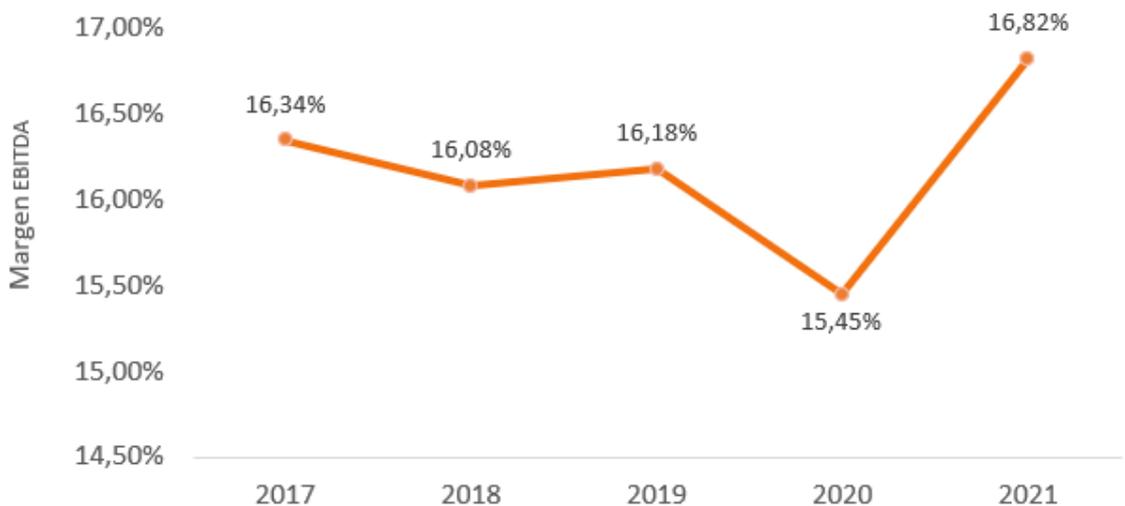


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

5.1.2 Margen EBITDA (EBITDA/Ventas)

Resulta importante analizar este ratio porque nos brinda información sobre la rentabilidad de la compañía en términos operativos, es decir, sin tener en cuenta aquellos gastos que no se encuentran asociados directamente con el proceso productivo. Este ratio tiene una gran importancia especialmente para analizar las reducciones o aumentos de costos debido a que para mejorar el mismo hay que reducir los costos de administración y producción.

Gráfico 23- Evolución del margen EBITDA de The Home Depot (2017 - 2021)



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

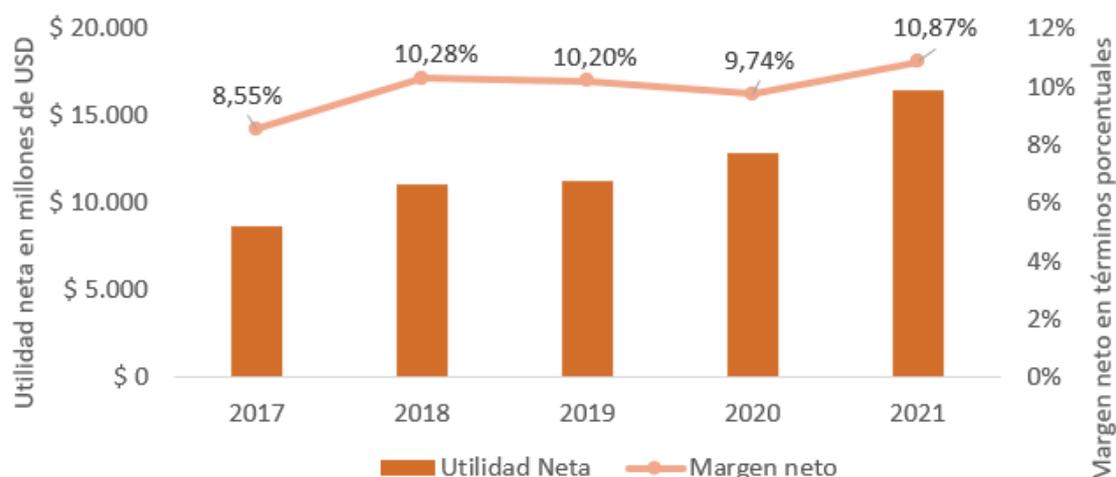
Tal como se puede ver en el gráfico número 23, la evolución de este ratio es prácticamente constante a lo largo de los años. Sin embargo, en el año 2020, se percibe una caída de 0,7%. Esta variación se puede explicar nuevamente con el incremento de los costos de administración y producción que se ha mencionado en el apartado anterior.

Durante el 2021 el margen EBITDA se incrementó 1,37 puntos porcentuales debido a que el margen bruto aumentó un 13,33% y los gastos administrativos se mantuvieron prácticamente constantes.

5.1.3 Margen neto (Utilidad neta/Ventas)

La evolución de este indicador se puede dividir en varias etapas. Tal como se puede observar en el gráfico 24, durante el 2018 el mismo aumentó 1,73 puntos porcentuales en comparación al año anterior. Este incremento se debió a que en dicho año se aplicó La Ley de Empleos y Reducción de Impuestos (TCJA por sus siglas en inglés) en Estados Unidos, la cual modificó ciertas partidas tributarias que afectan a las empresas. En consecuencia, The Home Depot pasó de pagar USD 5,068 millones en el 2017 a abonar USD 3,435 millones en el año fiscal subsecuente. Esto impactó de manera directa en su utilidad neta, incrementando consecuentemente su margen neto de un año a otro. Por otro lado, este ratio se mantuvo estable durante los 3 próximos años, y aumentó 1,13 puntos porcentuales en 2021. Este último incremento estuvo directamente relacionado con el aumento en las ventas producto del crecimiento de la industria durante la pandemia, lo cual ya se ha mencionado en apartados anteriores.

Gráfico 24 - Evolución del margen neto de The Home Depot (2017 - 2021)

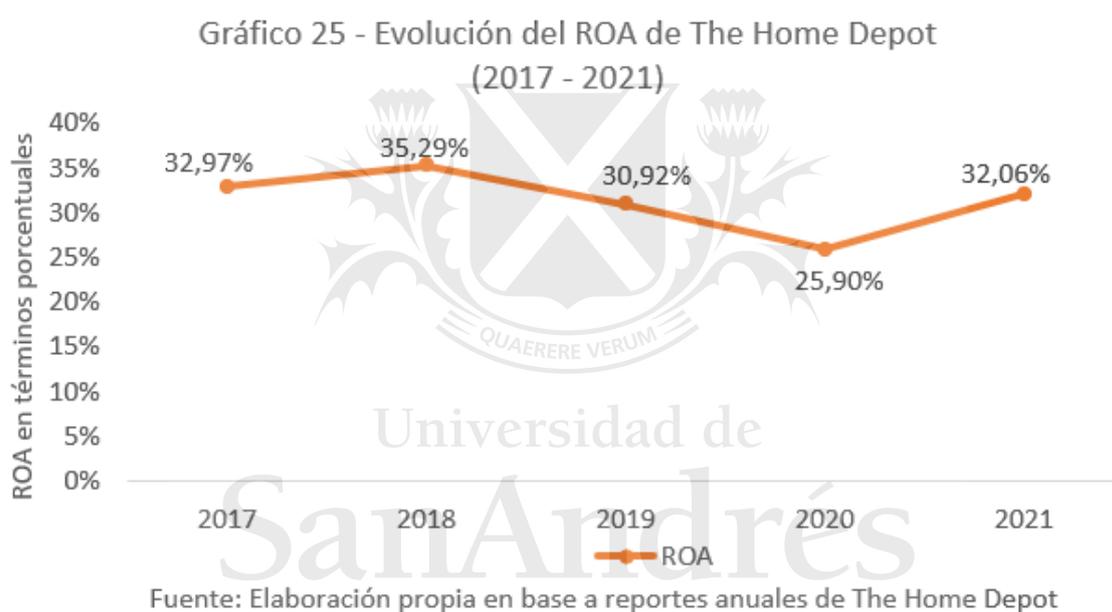


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

5.1.4 Rentabilidad sobre activos (ROA)

El ROA es un ratio que se utiliza para evaluar la eficacia integral de la empresa para generar beneficios con sus activos disponibles. Es una medida de rentabilidad que permite analizar la capacidad de los mismos independientemente de la fuente de financiación de la empresa (propia o de terceros). El ROA se expresa como el resultado que surge al dividir el EBIT y el total de activos de la firma.

La evolución del ROA de The Home Depot se debe analizar en tres tramos diferentes. En primer lugar, tal como se puede ver en el gráfico 25, desde el 2017 hasta el 2018 dicho ratio se vio incrementado, alcanzando su máximo en 2018. El aumento del ROA se debe principalmente a que los activos se han mantenido constantes a lo largo de dicho período.



En segundo lugar, tal como se puede percibir en el gráfico, en los años 2019 y 2020 el ROA disminuye en comparación con el período anterior. Esta caída se ve justificada con el aumento de sus activos. La empresa incrementó sus activos totales un 16,44% en 2019 y un 37,76% en 2020 debido a la adopción de una actualización en las normas contables emitida por la FASB (ASU No. 2016-02), que permite el reconocimiento por parte de una empresa arrendataria de los activos y pasivos por derecho de uso. Consecuentemente, The Home Depot reconoció activos por arrendamiento operativo por USD 5.595 en 2019, número que se vio incrementado a USD 5.962 en 2020. Por último, el 2021 este ratio aumentó un 6,16% debido a que el EBIT tuvo una variación positiva de 26 puntos porcentuales.

Adicionalmente, un análisis más profundo del ROA puede darse si miramos su rotación de activos y margen operativo.

$$\text{ROA} = \underbrace{\frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total}}}_{\text{Rotación de activos}} \times \underbrace{\frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}}_{\text{Margen operativo}}$$

La rotación de activos mide la relación que existe entre las ventas de la empresa y sus activos totales para un determinado período de tiempo. Por otro lado, el margen operativo muestra la relación que existe entre el resultado antes de intereses e impuestos y las ventas de la compañía en un determinado período de tiempo.

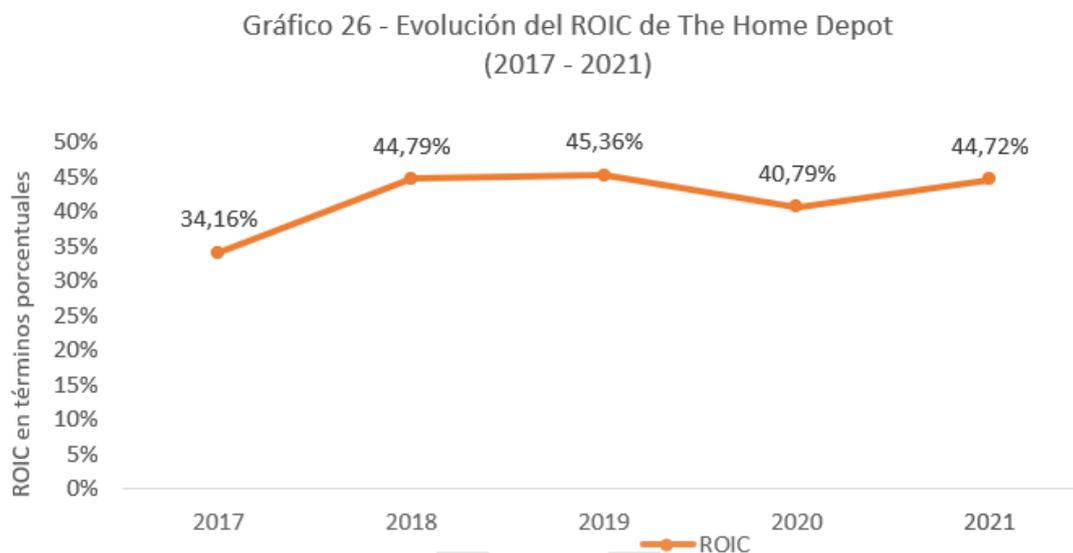
En el caso de The Home Depot, como ya se ha mencionado durante el 2018 el ROA experimentó un aumento. Este incremento se explica principalmente por un aumento en la rotación de activos, ya que durante este período las ventas se vieron incrementadas pero los activos totales se mantuvieron estables. Por otro lado, el margen operativo durante el 2018 sufrió una mínima caída de 0,2 puntos porcentuales. La caída del ROA en 2019 y 2020 también se puede explicar por una variación en la rotación de activos. Este indicador cayó un 30,77% en el primer año y disminuyó un 27,96% en el año subsecuente, mientras que el margen operativo tuvo un comportamiento estable durante estos dos períodos. Por último, en el 2021 tanto la rotación de activos como el margen operativo crecieron. El aumento del primer indicador se debe a un crecimiento del 14% en las ventas y un incremento leve de los activos de la empresa. Con respecto al segundo indicador mencionado, el aumento se explica por un incremento del EBIT de 26 puntos porcentuales.

5.1.5 Rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC)

Como The Home Depot posee un patrimonio neto negativo se ha decidido no realizar ningún análisis sobre el ROE, ya que el mismo carecería de sentido. La empresa ha llegado a esta situación debido a las sucesivas recompras de acciones que realiza.

No obstante, podemos analizar el rendimiento sobre el capital invertido utilizando el ROIC. Este ratio surge de dividir el beneficio neto de la empresa después de impuestos sobre el capital invertido, y nos permite entender si la compañía está utilizando su capital de manera eficiente para generar ingresos. En la gráfico 26 se puede observar como el ROIC crece en 2018 unos 10

puntos porcentuales, luego cae en 2020, alcanzando un mínimo de 40,79% en este último año y vuelve a crecer nuevamente en 2021 tomando un valor de 44,72%.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Se puede concluir a partir de este gráfico que, a partir del año fiscal 2018, la empresa aumentó su eficiencia respecto a la utilización del capital invertido y la misma se mantuvo constante a lo largo de los últimos 4 años.

5.2 Indicadores de actividad

Los ratios de actividad miden la eficiencia de la compañía con respecto a la utilización de sus activos.

5.2.1 Días de cuentas a cobrar

Resulta relevante analizar la evolución de este indicador porque nos muestra si la empresa enfrenta algún inconveniente para hacer efectivas las cobranzas. En la tabla 8 se puede apreciar como evolucionó este ratio para el período comprendido entre 2017 y 2021.

Tabla 4 – Días de cuentas a cobrar para el período comprendido entre 2017 y 2021

En millones de USD	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas a cobrar	\$ 1.952	\$ 1.936	\$ 2.106	\$ 2.992	\$ 3.426
Ventas	\$ 100.904	\$ 108.203	\$ 110.225	\$ 132.110	\$ 151.157
Días de cuentas a cobrar	7,06	6,53	6,97	8,27	8,27

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Se puede ver como desde el 2017 al 2019 los días de cuentas a cobrar se mantuvieron prácticamente estables, con pequeñas mejoras en los últimos dos años. Sin embargo, en 2020

este indicador aumentó un 18% con respecto al año anterior, indicando problemas que la empresa afrontó para transformar en efectivo sus cobranzas. Esto podría estar relacionado con la pandemia de COVID-19. Adicionalmente, se puede observar que en el 2021 este ratio no tiene ninguna variación con respecto al año anterior.

5.2.2 Días de cuentas a pagar

Este indicador nos permite observar la cantidad de días que la empresa tarda en promedio en pagar a sus proveedores. En la tabla 9 se puede ver la evolución de este ratio para el plazo comprendido entre 2017 y 2021.

Tabla 5 – Días de cuentas a pagar para el período comprendido entre 2017 y 2021

<i>En millones de USD</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Cuentas a pagar	\$ 7.244	\$ 7.755	\$ 7.787	\$ 11.606	\$ 13.462
CMV	\$ 66.548	\$ 71.043	\$ 72.653	\$ 87.257	\$ 100.325
Días de cuentas a pagar	39,73	39,84	39,12	48,55	48,98

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Tal como sucede con respecto los días de cuentas a cobrar, este ratio se mantiene estable los primeros tres años y se produce una variación en 2020 que se mantiene en el año subsecuente. El aumento que se observa en 2020 resulta beneficioso para la empresa ya que estaría indicando que The Home Depot tiene más días para pagarle a sus proveedores con respecto al año anterior.

5.2.3 Días de inventarios

Los días de inventarios indican el tiempo que los artículos de una empresa permanecen almacenados. Por lo tanto, es un ratio que a la compañía le es útil para planificar mejor las reposiciones.

Tabla 6 – Días de inventarios para el período comprendido entre 2017 y 2021

<i>En millones de USD</i>	2017	2018	2019	2020	2021
Inventarios	\$ 12.748	\$ 13.925	\$ 14.531	\$ 16.627	\$ 22.068
CMV	\$ 66.548	\$ 71.043	\$ 72.653	\$ 87.257	\$ 100.325
Días de inventarios	69,92	71,54	73,00	69,55	80,29

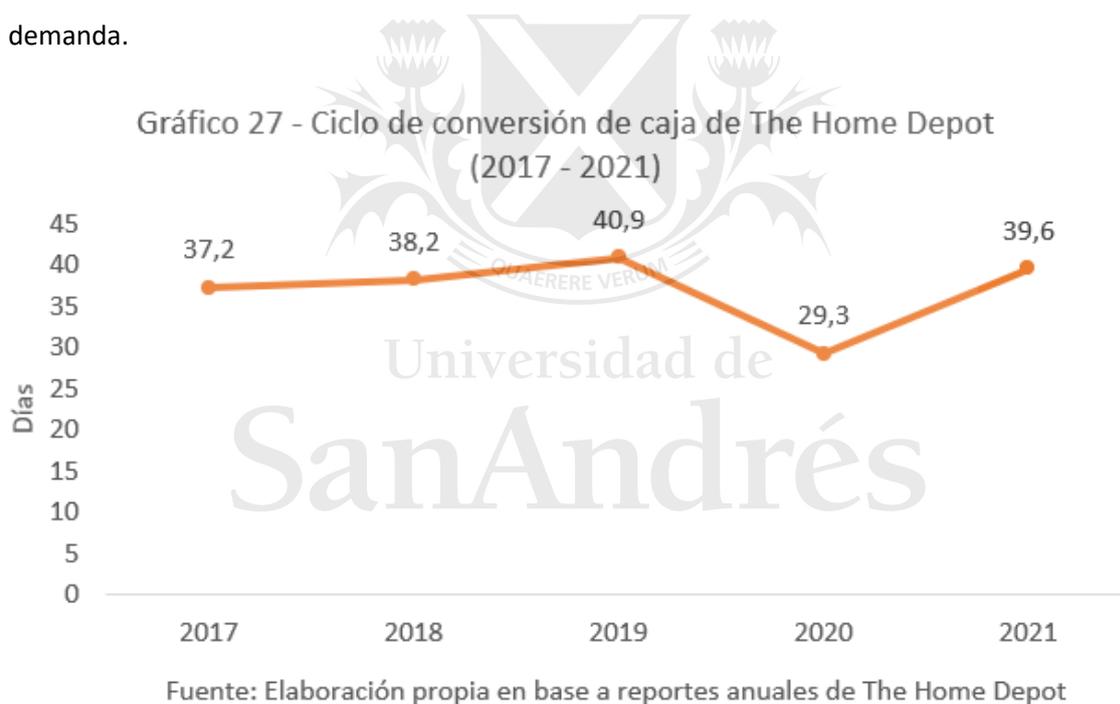
Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Tal como se puede apreciar en la tabla 10, durante los primeros 4 años, la empresa mantuvo un ratio de días de inventarios prácticamente constante, manteniendo su inventario inmovilizado durante alrededor de 70 días en promedio para cada año. Sin embargo, durante el 2021 los días

de inventario crecieron abruptamente, alcanzando un valor de 80,29 días. Esto se debe a que en dicho año el stock disponible aumentó para suplir con las necesidades crecientes de la demanda.

5.2.4 Ciclo de conversión de caja

Si se combinan los tres indicadores previamente analizados se puede obtener el ciclo de conversión de caja de la empresa. En el gráfico 27 se puede apreciar la evolución de este indicador a lo largo del período comprendido entre 2017 y 2021. Durante los tres primeros años la empresa mantuvo su ciclo de conversión de caja estable, alcanzando su máximo en el 2019 con 40,9 días. Luego, en el año 2020, se logró mejorar el mismo ya que, al disminuir 9 días, se logró reducir la cantidad de inversión que necesita el negocio para operar diariamente. Sin embargo, esta mejora duró tan solo un año porque en el 2021 este ratio volvió a subir. Este incremento se debió principalmente al aumento en los días de inventarios, producto de que la empresa buscó aprovisionarse de insumos que suplieran los aumentos generalizados en la demanda.



5.3 Ratios crediticios

Los ratios crediticios miden la capacidad de la empresa para repagar sus obligaciones en el corto y largo plazo. Asimismo, nos brindan información sobre la estructura de capital de la firma y el riesgo financiero.

5.3.1 Estructura de capital y endeudamiento

Tal como se ha mencionado previamente en apartados anteriores, el patrimonio neto de The Home Depot tuvo diversas fluctuaciones debido a las numerosas recompras de acciones efectuadas por la empresa. Este pasó de tener un valor total de USD 17.777 millones en 2012 a USD -1.696 millones en 2021, convirtiéndose así en negativo. En consecuencia, analizar el ratio deuda sobre patrimonio neto carecería de sentido.

En el gráfico que se encuentra a continuación se detalla la evolución de la estructura de capital de la compañía. Como se puede apreciar, el pasivo total de la empresa creció un 11,30% desde el 2017 hasta el 2021 y, por otro lado, su patrimonio neto decreció un 203,10% durante dicho período de tiempo. Con respecto al pasivo, se puede observar que este se mantiene prácticamente estable durante los dos primeros años. Sin embargo, en el año 2019 el mismo comienza a tener un crecimiento más empinado. Fue en dicho año cuando la empresa comienza a aplicar la reglamentación ASU No. 2016-02 la cual, como ya se ha comentado previamente, permite el reconocimiento por parte de una empresa de los activos y pasivos arrendatarios por derecho de uso. Al aplicar dicha norma en el año fiscal 2019 se reconocieron USD 5,066 millones en pasivos arrendatarios de largo plazo.

Gráfico 28 - Evolución de la estructura de capital de The Home Depot (2017 - 2021)



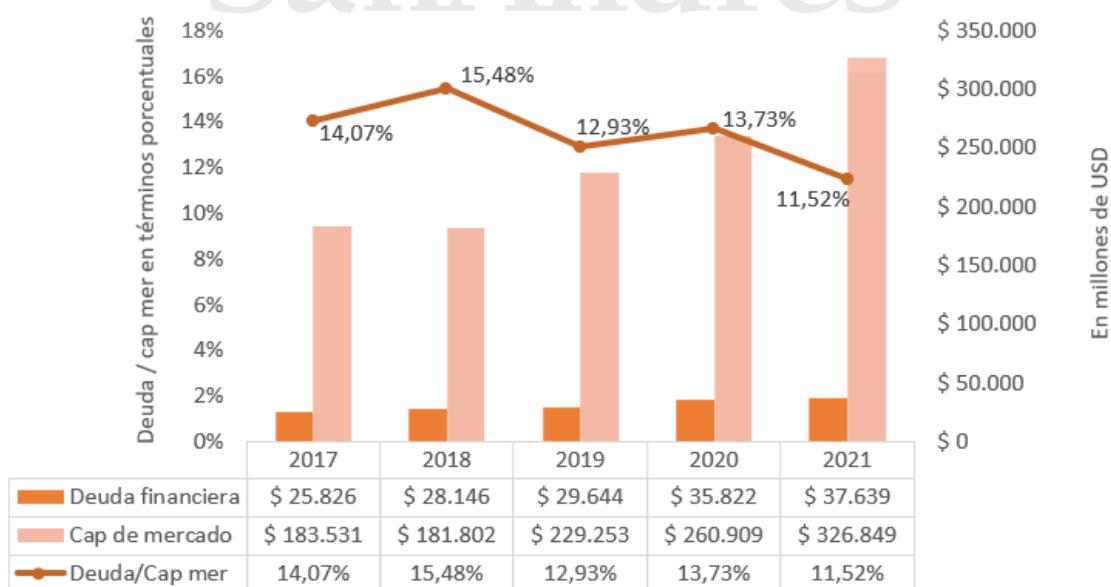
Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de Home Depot

Un año después, el pasivo total de la empresa continuó creciendo. Este incremento se debió principalmente a la variación en cuentas por pagar. Dicha cuenta contable creció un 49,04% en comparación al 2019, alcanzando un valor de USD 11,606 millones. Este incremento estaría

indicando que la empresa aumentó sus compras de bienes a crédito, lo cual estuvo directamente asociado a la necesidad de The Home Depot de suplir la creciente demanda en la industria de mejoras para el hogar durante la pandemia. Por otro lado, el 2021 los pasivos totales de la empresa se mantienen muy estables, creciendo tan solo un 9% con respecto al año fiscal anterior. Este incremento se encuentra nuevamente asociado al aumento en cuentas por pagar, cuyo valor alcanzó los USD 13,462 millones en dicho año.

Debido a que el patrimonio neto de la empresa tiene valores negativos, se ha decidido analizar la evolución de la deuda financiera y la capitalización de mercado. Tal como se puede apreciar en el gráfico 29, la capitalización bursátil de The Home Depot decreció levemente en 2018 a causa de una abrupta reducción en el número de acciones de la firma, lo que provocó un aumento de 1,41% en el ratio deuda financiera / capitalización de mercado. En el año subsecuente, la capitalización de mercado aumentó aun cuando la recompra de acciones continuó porque el precio de la acción se incrementó casi un 30% en comparación al año anterior. Esto hizo que el ratio deuda / capitalización de mercado se redujera en comparación al año anterior y alcanzara un valor de 12,93%. En el 2020 y 2021 la capitalización bursátil aumentó principalmente porque el precio de la acción de The Home Depot siguió subiendo. Por otro lado, la deuda financiera aumentó paulatinamente a lo largo de los cinco años. En la misma se incluyen deudas de corto y largo plazo, y representan en promedio un 56% de los pasivos totales de la compañía.

Gráfico 29 - Evolución del ratio Deuda financiera / Capitalización de mercado de The Home Depot (2017 - 2021)

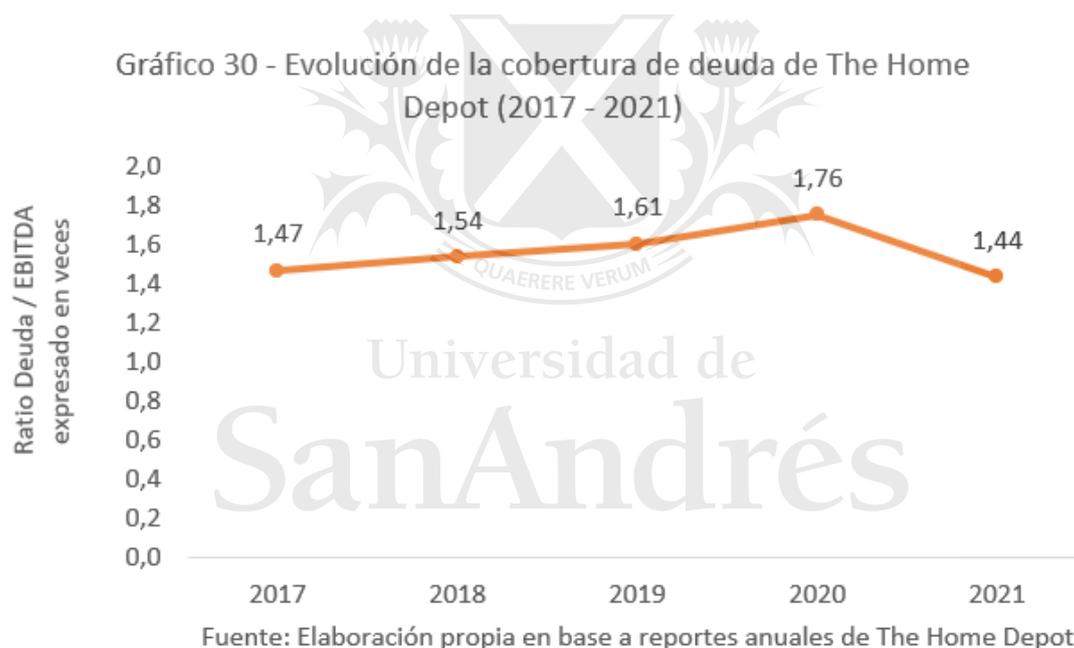


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot y Yahoo Finance

5.3.2 Cobertura de deuda

El indicador deuda / EBITDA mide la capacidad de pago que tiene una empresa para cumplir con sus obligaciones financieras tomando como base el EBITDA. El resultado de este indicador se expresa en veces e indica el número de períodos en los que la compañía puede pagar la deuda.

Como se puede apreciar en el gráfico 30, el ratio de cobertura (deuda / EBITDA) tuvo un crecimiento paulatino hasta el año 2020. Luego, el mismo rompió la tendencia para alcanzar un valor de 1,44x. Este comportamiento viene asociado al constante crecimiento del pasivo de la empresa, el cual continuó creciendo en 2021 pero como en dicho año el EBITDA creció aun más la empresa se vio beneficiada con una reducción en este ratio. Se considera que la empresa se encuentra apalancada pero no en niveles que disparen una alerta para los inversores ya que es posible concluir que la firma puede hacerle frente a sus obligaciones y las mismas no ponen en riesgo la continuidad de la empresa en el futuro.

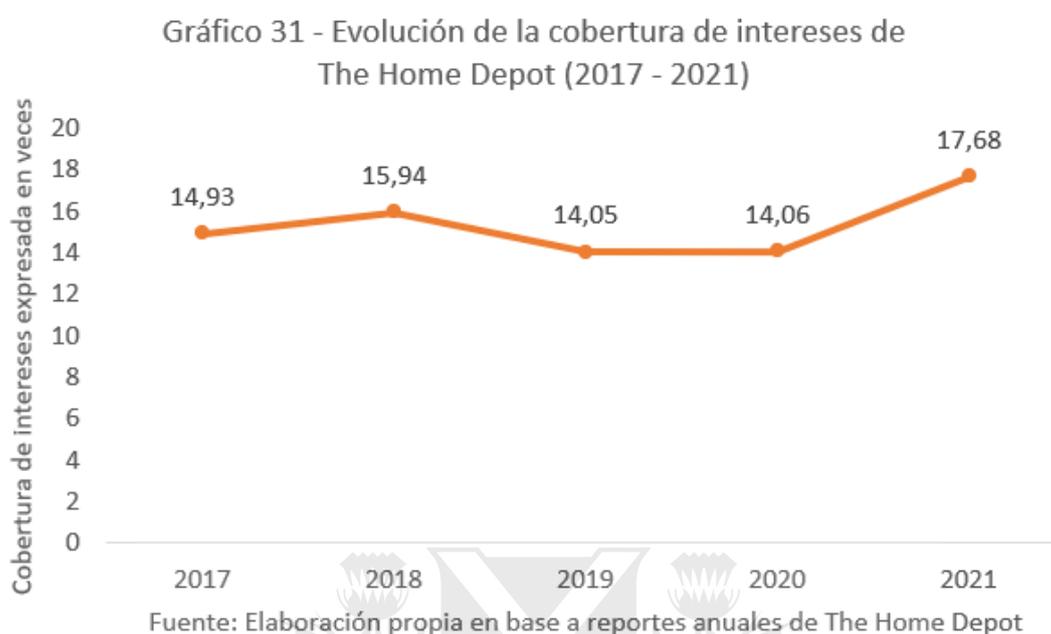


5.3.3 Cobertura de intereses

El ratio EBIT / intereses se utiliza para medir la capacidad de la compañía de cumplir con sus los intereses generados por sus obligaciones financieras. Considerando que la financiación de la empresa estuvo aumentando, este indicador toma gran relevancia.

En el gráfico 31 se puede apreciar la evolución de la cobertura de intereses de The Home Depot para un período de cinco años, desde 2017 hasta 2021. Como puede observarse este ratio se mantuvo constante durante los primeros cuatro años. Luego, en el 2021, creció un 25% con

respecto al año anterior, mejorando así la situación de la empresa. Este abrupto crecimiento se debió al aumento del EBIT de ese ejercicio fiscal.



Se puede concluir que la compañía es capaz de cumplir con sus obligaciones con ratio de 17,68x en 2021, lo que demuestra una buena salud financiera.

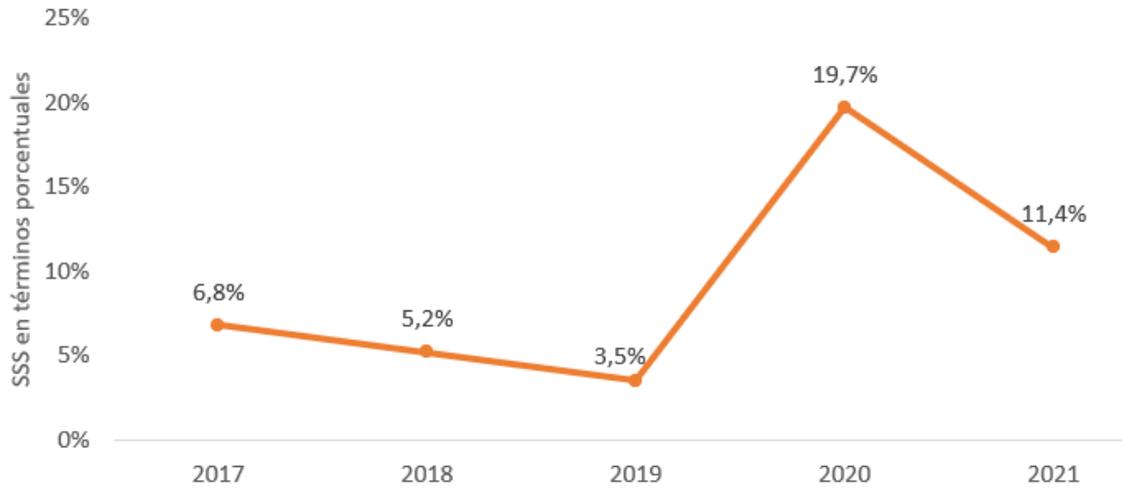
5.4 Ratios de la industria

5.4.1 Same store sales (SSS)

Las ventas comparables o same store sales es uno de los indicadores propios de la industria minorista. Este ratio nos permite analizar el desempeño de los locales ya existentes que la empresa posee. El mismo compara las ventas de un determinado período contra otro en los mismos locales y se expresa en términos porcentuales.

El gráfico 32 se ha creado con el objetivo de mostrar la evolución de las ventas comparables en The Home Depot para el período fiscal comprendido entre los años 2017 a 2021. Como se puede apreciar en dicho gráfico, la empresa creció en todo el período analizado. Asimismo, se puede observar que el año de mayor crecimiento fue el año fiscal 2020 debido al impacto positivo de la pandemia de COVID-19 en la industria de mejoras para el hogar.

Gráfico 32 - Evolución de las ventas comparables de The Home Depot (2017 - 2021)

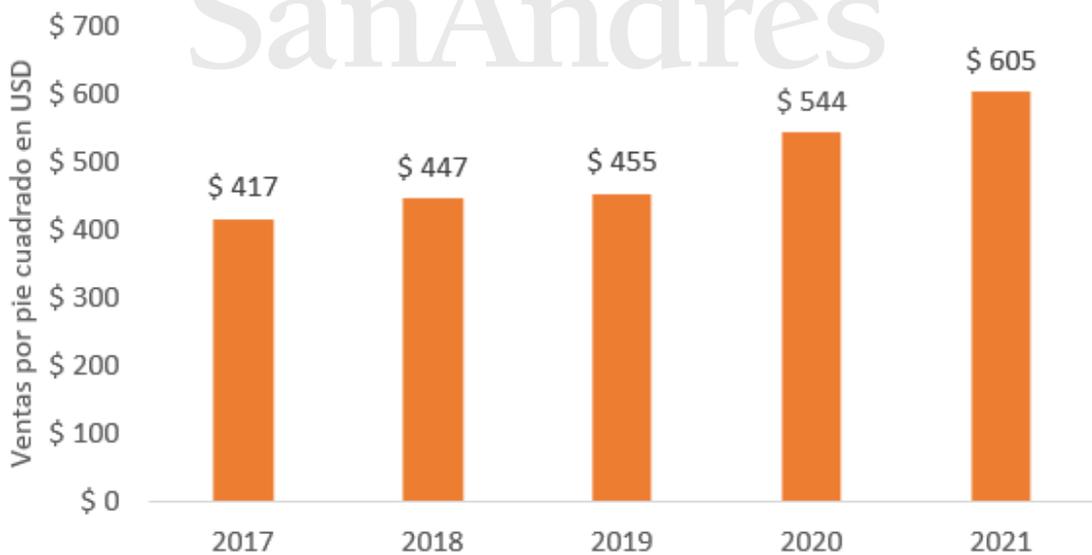


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot (2017 - 2021)

5.4.2 Ventas por pie cuadrado

Las ventas por pie cuadrado es un indicador que utiliza la gerencia de The Home Depot para medir la eficiencia de las ventas y monitorear el desempeño de la empresa. Por consiguiente, se utiliza como un indicador de productividad. El mismo se calcula dividiendo las ventas netas de la compañía por los pies cuadrados que la misma posee a través de sus locales.

Gráfico 33 - Evolución de las ventas por pie cuadrado de The Home Depot (2017 - 2021)

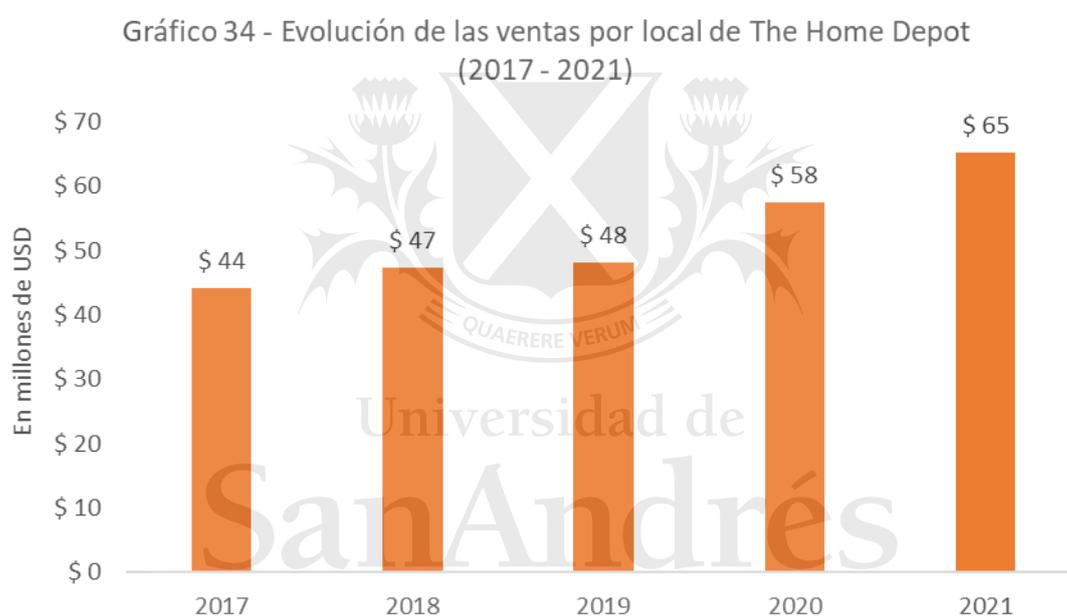


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Como se puede apreciar en el gráfico 33 las ventas por pie cuadrado crecieron durante el período comprendido entre 2017 y 2021. Resulta importante destacar que, como ya se ha mencionado previamente, el año fiscal 2018 posee 53 semanas mientras que los demás años fiscales tienen 52 semanas cada uno. Durante esta semana extra, la empresa generó ventas por pie cuadrado por un total de USD 6,87.

5.4.3 Ventas por local

En el gráfico 34 se pueden apreciar las ventas por local para el período fiscal comprendido entre 2017 y 2021. Este indicador nos permite entender más sobre el desempeño de los locales. Como puede observarse en el siguiente gráfico las ventas por local aumentaron durante el período analizado. La tasa CAGR para dicho período fue de 10,24%.



Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot

Como se puede ver, las ventas por local aumentaron de forma estable desde el año fiscal 2017 hasta el 2019. Sin embargo, se produce un aumento de forma más abrupta durante el 2020. Dicho incremento se debió a que, si bien las ventas crecieron un 19,85% durante este año, la cantidad de locales se mantuvo estable. El 2021 fue el año en el que más locales nuevos hubo, ya que se abrieron un total de 21 locales. No obstante, las ventas por local aumentaron debido a que las ventas totales también crecieron.

5.5 Comparación con la industria

En esta sección se hará una comparación de los ratios financieros de The Home Depot con los de otra compañía de la industria. Para realizar este análisis se tomaron los datos de una compañía que lidera este mercado: Lowe's.

Tabla 7 – Indicadores de gestión financiera, operativa, y de crecimiento y rentabilidad para la industria de mejoras para el hogar en el período fiscal 2021

Indicadores	The Home Depot	Lowe's
Margen Operativo (EBIT / Ventas)	15,24%	12,56%
Margen EBITDA (EBITDA / Ventas)	16,82%	14,29%
Margen neto (Utilidad neta / Ventas)	10,87%	8,77%
ROA (EBIT / Activo Total)	32,06%	17,44%
ROIC (Beneficio neto después de impuestos / Capital)	44,72%	35,30%
Días de cuentas a cobrar	8,27	0
Días de cuentas a pagar	48,98	64,56
Días de inventarios	80,29	100,1
Ciclo de conversión de caja	39,6	35,54
Cobertura de deuda (Deuda / EBIDA)	1,44	1,73
Cobertura de intereses (EBIT / Intereses)	17,68	13,66
Same Store Sales (SSS)	11,40%	6,9%
Ventas por pie cuadrado	USD 604,74	USD 208,00
Ventas por local (en millones)	USD 65,24	USD 41,63

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de las compañías

The Home Depot es la empresa que mejor margen operativo posee ya que el mismo alcanza un valor de 15,24%, mientras dicho ratio en Lowe's posee un valor de 12,56%.

Con respecto al margen EBITDA, The Home Depot es la empresa que lidera este indicador. En segundo lugar, se encuentra Lowe's con un 14,29%.

El margen neto de The Home Depot también es superior al de su competidora. Lowe's se encuentra en segundo lugar con un 8,77%.

El rendimiento sobre los activos de la firma sigue el mismo comportamiento que los indicadores previamente mencionados. La empresa que utiliza sus activos de manera más eficiente parece ser The Home Depot, mientras que a continuación está Lowe's con un 17,44%.

La empresa más eficiente respecto al rendimiento sobre el capital invertido es nuevamente The Home Depot, la cual lidera el índice con un 44,72%. A continuación, sigue Lowe's con un ratio de 35,30%.

En el ciclo de conversión de caja se encuentran variaciones. Lowe's es la empresa que más rápido convierte sus inventarios en efectivo. La misma tiene un ciclo de conversión de caja de 35,54 días. Uno de los principales motivos que ha permitido que este índice sea el mejor de la industria es que Lowe's no posee cuentas pendientes de cobro, por lo que su ratio de días de cuentas a cobrar es igual a cero. Asimismo, la compañía posee el segundo mejor ratio de cuentas a pagar de la industria, con un valor de 64,56 días. Por otro lado, es la firma que más días tiene almacenados sus inventarios, con un ratio de días de inventarios que alcanza un valor de 100,10 días.

En segundo lugar, con tan solo 4 días de diferencia, se encuentra The Home Depot con un ciclo de conversión de caja de 39,6 días. En esta firma los días de cuentas a cobrar también ocupan el segundo lugar con un índice que tiene un valor de 8,27 días. Por otro lado, la firma tiene el ratio de días de cuentas a pagar más bajo, debiendo cancelar sus obligaciones en 48,98 días, mientras que las otras dos empresas mencionadas pagan a sus proveedores aproximadamente 20 días después. Los inventarios permanecen en The Home Depot alrededor de 80,29 días, siendo la segunda empresa que más días tiene almacenada su mercadería.

Se encuentran algunas diferencias con respecto a los indicadores de endeudamiento de las compañías. The Home Depot se encuentra en primer lugar con un ratio de 1,44x y a continuación se posiciona Lowe's cuyo índice toma un valor de 1,73x. Se considera que ninguna de estas empresas se encuentra excesivamente apalancada y, por consiguiente, no deberían tener problemas para devolver su deuda a sus acreedores. Con respecto a la cobertura de intereses,

la empresa que mejor posicionada se encuentra es The Home Depot cuyo índice alcanza un valor de 17,68x y por último está Lowe's con un EBIT 13,66 veces más grande que los intereses que la empresa debe a sus acreedores.

Por último, se analizarán las diferencias respecto a los ratios propios de la industria minorista. The Home Depot es la compañía que lidera dichos ratios ya que las ventas comparables durante el año fiscal 2021 crecieron un 11,40% en esta empresa, mientras que dichas ventas tuvieron una variación de 6,9% en Lowe's. Asimismo, las ventas por pie cuadrado de The Home Depot en 2021 superan a aquellas de Lowe's. Este indicador tiene un valor de USD 604,74 para la primer compañía mencionada y de USD 208,00 para la segunda. Por último, las ventas por local de Lowe's alcanzan un valor de USD 41,63, mientras que The Home Depot lidera este ratio con unas ventas por local de USD 65,24.

Como resultado de las comparaciones realizadas previamente es posible concluir que The Home Depot se posiciona como líder de la industria de mejoras para el hogar.

6. Valuación por Flujo de Fondos Descontados

6.1 Consideraciones preliminares

En este apartado se buscará estimar el valor del capital accionario de The Home Depot al 30 de enero de 2022, utilizando el método de flujo de fondos descontados. La fecha seleccionada corresponde al último cierre de ejercicio del grupo cuya información se encuentra publicada por la compañía. Este método busca estimar el valor de los flujos de fondos futuros que una empresa espera generar en un momento exacto, descontado dichos flujos a la tasa de descuento que refleja el costo de financiamiento de la empresa.

A fin de realizar este trabajo de valuación, se utilizará el flujo de fondos disponibles de la empresa. Este es aquel que la empresa obtiene luego de haber cumplido con el pago de las inversiones y gastos necesarios para el funcionamiento normal del negocio, pero antes de que se efectúe el pago de gastos de índole financiera, como puede ser el pago de intereses. Este flujo representa el efectivo que se encuentra disponible para distribuir entre los accionistas y los acreedores.

Para comenzar con el análisis se obtendrán los flujos de fondos libres de la compañía, para lo que resulta pertinente estimar la vida del negocio. Se asume que The Home Depot continuará por un período ilimitado ya que se espera que la compañía genere flujos de fondos por un

período de tiempo muy prolongado. En este trabajo final se proyectarán 5 años, comenzando en 2022 y finalizando la proyección en 2026. Además, se le adicionará un valor terminal al final del último período proyectado, el cual incluirá todos los períodos futuros con posterioridad a los años de proyección explícita.

Por otro lado, se realizará el cálculo de la tasa de descuento con el objetivo de poder estimar el valor presente de los flujos de fondos descontados. Resulta importante destacar que la tasa de descuento o costo de capital tiene como objetivo englobar las distintas fuentes de financiamiento de una empresa (acreedores y accionistas). La misma representa tanto la tasa de interés que una compañía paga al momento de endeudarse como a la tasa de retorno que esperan percibir los accionistas de la empresa. Esta tasa debe reflejar los riesgos, las preferencias de los inversores y el costo de oportunidad. El factor de descuento más utilizado es el costo promedio ponderado de capital, el cual es una medida financiera que considera la estructura de capital de la empresa. Algunas ventajas de utilizar este modelo son que incorpora la forma en que la totalidad de los activos son financiados y prorrotea dicha forma de financiamiento en función de los precios de mercado de los fondos propios y la deuda, además, incorpora el beneficio impositivo de la deuda, y permite ajustar el valor de la firma por su riesgo sistemático. Por otro lado, entre las desventajas de utilizar este modelo se encuentran el hecho de que se debe estimar la prima de mercado, la cual varía a través del tiempo, se tiene que estimar el beta que también varía a medida que pasa el tiempo y, un último punto a considerar es que se utilizan datos históricos para estimar el futuro de la compañía, los cuales no siempre son confiables.

Como lo sugiere su nombre, la tasa WACC es el promedio ponderado del costo de los fondos propios y del costo de la deuda, y se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Costo del capital} = \text{Costo fondos propios} * \frac{(\text{Fondos propios})}{D + E} + \text{Costo deuda} * (1-t) * \frac{(\text{Deuda})}{D + E}$$

En donde:

- D = deuda
- E = fondos propios
- t = alícuota impositiva

Una vez que se haya obtenido la tasa de descuento, estaremos en condiciones de estimar el valor de la empresa. Lo expuesto en este apartado puede resumirse en la siguiente fórmula:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+r)^t} + \frac{VT_N}{(1+r)^N} \quad \text{con:} \quad VT_N = \frac{FCFF_{N+1}}{(r-g)}$$

En donde:

- VP_{FF} = valor presente del flujo futuro de fondos
- $FCFF_t$ = flujo de fondos disponible para la firma en el momento "t"
- r = tasa de descuento
- VT_N = valor terminal en el momento "N"
- g = tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

La valuación de The Home Depot se realizará en dólares estadounidenses. Por lo tanto, los flujos de fondos y la tasa de descuento se proyectarán en USD.

6.2 Flujo de fondos disponible para la firma

El flujo de fondos disponible para la firma, también llamado FCFF, es el flujo de caja que una empresa genera producto de las operaciones del negocio, descontados los impuestos, ajustes por depreciaciones y amortizaciones, capital de trabajo e inversiones. Es una medida de rentabilidad de la compañía, que nos permite conocer cuantos fondos libres quedan luego de haber cubierto las necesidades de inversión y gastos operativos, para ser distribuidos entre los accionistas y acreedores.

Si bien existen distintas formas de calcularlo, partiendo del resultado neto de la empresa, el EBIT o el flujo de operaciones, en este trabajo final de graduación se ha decidido utilizar la siguiente metodología:

$$\begin{array}{r}
\text{EBIT} \times (1 - t) \\
+ \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\
- \text{Inversiones de capital (CAPEX)} \\
+/- \text{Variaciones del capital de trabajo} \\
\hline
\text{Flujo de fondos disponibles para la firma (FCFF)}
\end{array}$$

En donde:

- t = alícuota impositiva

En primer lugar, se parte busca obtener un flujo que no esté afectado por la estructura de capital de la empresa. Por lo tanto, las utilidades antes de intereses e impuestos son ajustadas por la tasa impositiva para deducir el impacto de los impuestos. A continuación, se deben hacer ajustes para eliminar el impacto de las depreciaciones y amortizaciones, cuyo efecto es solo contable y por lo tanto es necesario adicionar dichos cargos. Finalmente, se deben tener en consideración aquellas erogaciones necesarias para que la empresa continúe en marcha, es decir las inversiones de capital o CAPEX y las variaciones que puedan surgir en el capital de trabajo.

6.3 Proyección de ventas

Como se ha mencionado previamente para realizar la proyección de ventas se tomará un plazo de 5 años, desde 2022 hasta 2026. Para realizar esta estimación se tomó como referencia la tendencia histórica de Same Store Sales (SSS) debido a que este se considera un indicador clave para la industria minorista. Asimismo, se utilizaron otros indicadores como la cantidad de locales que se espera que estén abiertos para cada año y las ventas esperadas por local.

En la tabla 8 se pueden observar las proyecciones de ventas esperadas de The Home Depot. Con el objetivo de realizar la proyección de ventas se estimó en primer lugar la cantidad de locales que se esperan tener abiertos durante los años subsecuentes. Este dato se calculó a partir del promedio de tiendas que se abrieron durante 2017 y 2021. Cabe destacar que en el año fiscal 2021 se tomaron únicamente las 7 tiendas que abrió la empresa durante ese año y no aquellas 14 que fueron añadidas a través de la adquisición realizada en dicho año fiscal.

A continuación, se determinó el porcentaje de crecimiento de las ventas comparables o Same Store Sales. Para estimar dichos porcentajes se supuso que la empresa continuará creciendo, pero de manera más paulatina, saliendo de los efectos positivos que la pandemia de COVID-19 tuvo en esta industria.

Finalmente, una vez obtenido el crecimiento esperado de las ventas comparables y la cantidad de locales que se espera tener al cierre de cada año fiscal, se proyectaron las ventas.

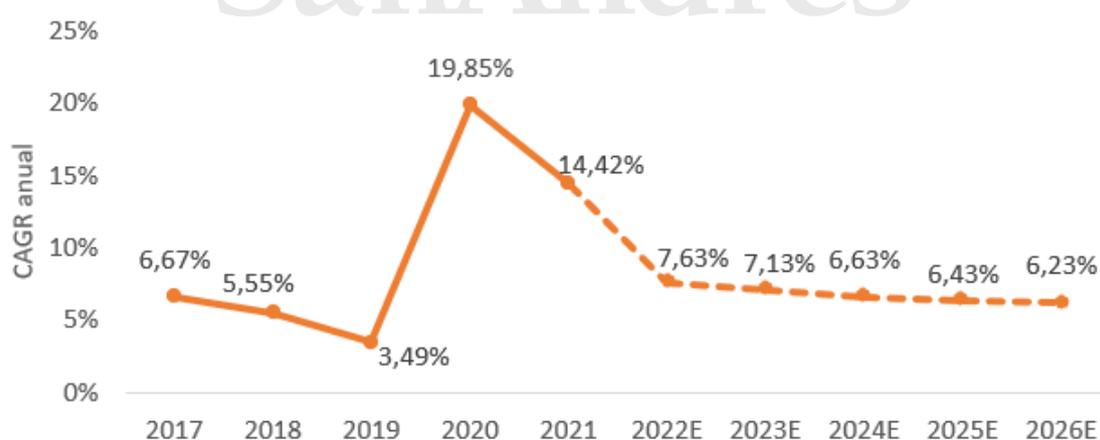
Tabla 8 – Proyección de ventas en la industria de mejoras para el hogar (2022 – 2026). Las ventas se encuentran en miles de millones de USD.

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	CARG (2022 - 2026)
Cantidad de locales	2.317	2.322	2.327	2.332	2.337	2.342	
Same Store Sales	11,40%	7,40%	6,90%	6,40%	6,20%	6,00%	
Ventas por local	\$ 65,24	\$ 70,07	\$ 74,90	\$ 79,70	\$ 84,64	\$ 89,72	
Ventas (en millones)	\$ 151.157	\$ 162.697	\$ 174.298	\$ 185.852	\$ 197.797	\$ 210.114	6,60%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de reportes anuales de The Home Depot

En el gráfico 35 se puede observar el crecimiento anual de la empresa desde 2017 hasta el 2021, junto con las perspectivas de crecimiento antes mencionadas. Se espera que el impacto que provocó la pandemia de COVID-19 en las ventas de la empresa se vea cada vez más apaciguado. En el 2021 ya se puede ver un descenso del crecimiento anual de la empresa, indicando que el mercado comienza a estabilizarse. Se espera que para el 2022 dicho porcentaje continúe cayendo, por lo tanto, el aumento esperado en dicho año es de 7,63%. Asimismo, se espera el mismo comportamiento para los años siguientes.

Gráfico 35 - Evolución de la tasa de crecimiento anual de The Home Depot (2017 - 2026E)

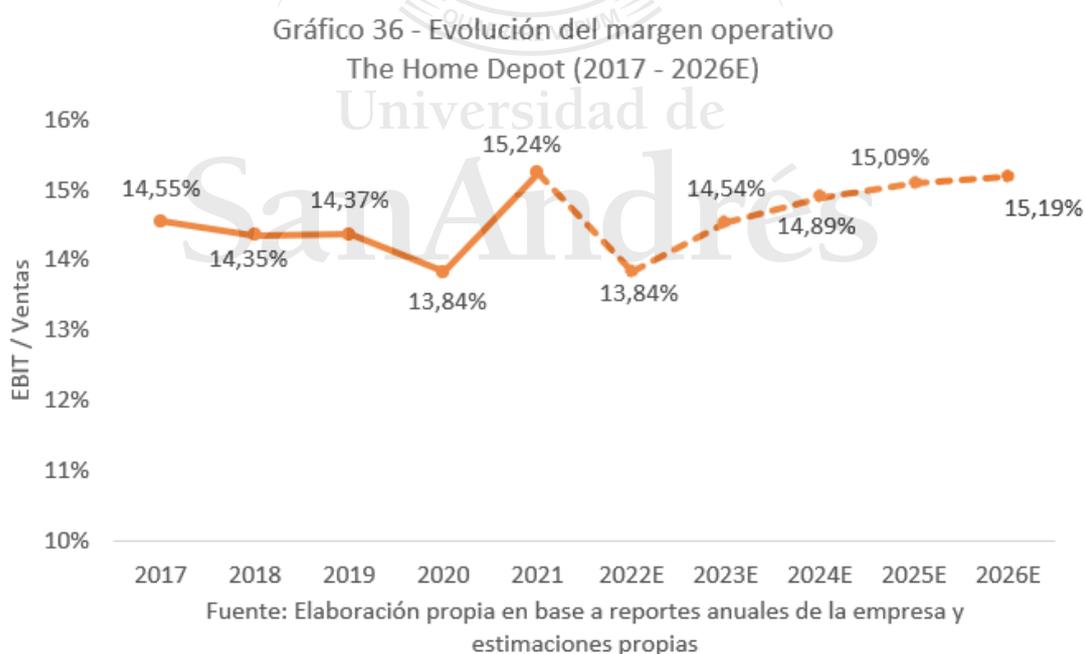


Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de la empresa y estimaciones propias

6.4 Proyección de márgenes

Como se puede apreciar en el gráfico 36, el margen operativo de The Home Depot se ha mantenido prácticamente estable durante el período comprendido entre 2017 y 2019, con un valor promedio de 14,43%. En el 2020 este indicador sufrió una caída de 0,54 puntos porcentuales, aun cuando las ventas de la empresa aumentaron. Tal como ya se ha mencionado en apartados anteriores, esta variación se debió principalmente a un aumento en los gastos administrativos del 23,84%. En el 2021, en cambio, los gastos administrativos tuvieron un aumento de tan solo 3,92%, lo que le permitió al margen operativo crecer 1,41 puntos porcentuales.

Se considera que el margen operativo de la empresa se mantendrá estable en el futuro, tomando valores entre 13,84% y 15,19%. En el año fiscal 2022 se espera que este ratio caiga debido a que se proyecta que las ventas comparables para dicho año crezcan menos que la inflación proyectada en Estados Unidos, siendo esta última 7,68%. Por otro lado, se espera que el margen operativo crezca de manera paulatina durante el período comprendido entre 2022 y 2026 debido a que se espera que las ventas comparables crezcan más que la inflación proyectada para dichos años.



6.5 Depreciaciones y amortizaciones

Las depreciaciones y amortizaciones representan tanto la pérdida de valor de los activos o pasivos a medida que pasa el tiempo, como lo que la empresa invierte para seguir siendo competitiva. Estos montos se adicionarán al momento de obtener el flujo de fondos libre de la

empresa ya que los mismos no representan una erogación de caja, sino que son cargos contables.

Tabla 9 – Relación entre el activo fijo y las amortizaciones y depreciaciones de The Home Depot (2017 – 2021)

	2017	2018	2019	2020	2021
Activo Fijo bruto	\$ 41.414	\$ 42.939	\$ 44.860	\$ 48.801	\$ 51.329
Amort. & Dep.	\$ 1.811	\$ 1.870	\$ 1.989	\$ 2.128	\$ 2.386
A&D / Activo Fijo	4,37%	4,36%	4,43%	4,36%	4,65%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de la empresa

Tal como puede observarse en la tabla 9, durante el período comprendido entre 2017 y 2021 la relación entre activo fijo (planta, propiedades y equipos) y las amortizaciones y depreciaciones de la empresa se mantuvo entre 4,36% y 4,65%. Por consiguiente, para realizar las proyecciones se tomará el promedio de estos últimos cinco años, el cual alcanza un valor de 4,43%.

6.6 Capital de trabajo

El capital de trabajo de una empresa se define como la diferencia entre activo corriente y pasivo corriente. Este representa la cantidad de recursos financieros que la compañía necesita para cumplir sus obligaciones de corto plazo y continuar operando.

Para realizar el cálculo del capital de trabajo de The Home Depot se incluyeron a las cuentas a cobrar y los inventarios dentro de la categoría de activo corriente y, las cuentas a pagar dentro del pasivo corriente. De manera que, el capital de trabajo se encuentra definido por la siguiente relación:

$$\text{Capital de trabajo} = \text{Cuentas a cobrar} + \text{Inventarios} - \text{Cuentas a pagar}$$

Tabla 10 – Proyección del capital de trabajo de The Home Depot (2022 - 2026)

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Capital de trabajo	\$ 12.032	\$ 12.057	\$ 12.917	\$ 13.773	\$ 14.659	\$ 15.571
Capital de trabajo / Ventas	7,96%	7,41%	7,41%	7,41%	7,41%	7,41%
Variación Cap. de trabajo	-\$ 4.019	-\$ 25	-\$ 860	-\$ 856	-\$ 885	-\$ 913

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de la empresa y estimaciones propias

En la tabla 10 se puede observar la variación del capital de trabajo esperada para el período 2022-2026. Estos datos surgieron de analizar la relación histórica entre el capital de trabajo y las

ventas de The Home Depot. El promedio de esta relación para el período 2017-2021 alcanza un valor de 7,41% por lo que se decidió tomar este porcentaje para proyectar el capital de trabajo de la empresa.

Resulta importante mencionar que las variaciones positivas, producto de un aumento en el capital de trabajo, tienen un impacto negativo en el flujo de fondos de la empresa porque indican que ahora la compañía necesita más recursos económicos para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Por lo tanto, dichas variaciones se restarán al momento de estimar el flujo de fondos disponible para la firma. En la tabla 10, las variaciones del capital de trabajo se exponen teniendo en cuenta el efecto que tendrán sobre el flujo de fondos por lo que dichos aumentos se muestran con signo negativo.

6.7 Inversiones en bienes de capital (CAPEX)

En la tabla 11 se puede observar la relación histórica del CAPEX sobre ventas de The Home Depot. A partir de analizar este indicador se concluyó que el promedio de CAPEX/Ventas para el período 2017-2021 fue de 2,03%. Por lo tanto, este porcentaje se utilizará para realizar la proyección.

Tabla 11 – CAPEX histórico de The Home Depot (2017 - 2021)

	2017	2018	2019	2020	2021
CAPEX	\$ 1.897	\$ 2.442	\$ 2.678	\$ 2.463	\$ 2.566
CAPEX / Ventas	1,88%	2,29%	2,43%	1,86%	1,70%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de la empresa

Tabla 12 – CAPEX proyectado de The Home Depot (2022 - 2026)

	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
CAPEX	\$ 2.566	\$ 3.307	\$ 3.543	\$ 3.778	\$ 4.021	\$ 4.271
CAPEX / Ventas	1,70%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%	2,03%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de la empresa y estimaciones propias

6.8 Impuestos

La tasa efectiva para el año fiscal 2021 fue de 24,4%, mientras que la tasa para el año 2020 fue de 24,2%. Adicionalmente, tanto para el año 2019 como 2018 la tasa efectiva alcanzó un valor de 23,6%. Por otro lado, se puede observar una variación significativa en la tasa utilizada durante el año fiscal 2017. La misma alcanzó un valor de 37%. Como ya se ha mencionado en apartados anteriores, la disminución de esta tasa en el 2018 se debe a que se hizo una reforma en la Ley de Empleos y Reducción de Impuestos (TCJA por sus siglas en inglés) en Estados Unidos, la cual modificó ciertas partidas tributarias que afectan a las empresas. Para realizar las proyecciones se tomará como tasa efectiva aquella utilizada durante el 2021, que equivale a 24,4% debido a que no se esperan variaciones significativas en dicha alícuota.

6.9 Tasa de descuento

Tal como se ha mencionado anteriormente, para arribar al flujo de fondos libres de la compañía es necesario calcular una tasa de descuento. La misma deberá reflejar los riesgos, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad de los flujos que se están intentando valorar. Asimismo, esta tasa engloba las distintas fuentes de financiamiento de la firma (acreedores y accionistas), y toma en consideración para su cálculo la estructura de capital de la misma.

El cálculo del costo promedio ponderado del capital se realizará utilizando la siguiente fórmula:

$$\text{Costo del capital} = \text{Costo fondos propios} * \frac{(\text{Fondos propios})}{D + E} + \text{Costo deuda} * (1-t) * \frac{(\text{Deuda})}{D + E}$$

En donde:

- D = deuda
- E = fondos propios
- t = alícuota impositiva

6.9.1 Costo de los fondos propios (Ke)

Adicionalmente, para realizar el cálculo de la tasa de descuento, se deberán estimar y analizar diversos parámetros que forman parte del modelo CAPM. Este es un modelo de valuación de activos financieros que permite estimar la rentabilidad esperada de un activo en función de su riesgo sistemático. Se trata de un modelo teórico que se basa en el equilibrio de mercado, ya que se presume que la oferta de activos financieros es igual a la demanda. Asimismo, existe una

relación directa entre la rentabilidad de los activos y el riesgo que asume el inversor, tal que, a mayor riesgo mayor rentabilidad.

El modelo CAPM nos permite estimar el costo de los fondos propios mediante la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

En donde:

- K_e = costo de los fondos propios
- R_f = tasa libre de riesgo
- β = beta
- $[E(R_m) - R_f]$ = prima de mercado

6.9.1.1 Tasa libre de riesgo

En primer lugar, al realizar el cálculo del costo del capital accionario se deberá determinar una tasa libre de riesgo. Para que una tasa sea considerada como libre de riesgo no debe existir riesgo de incumplimiento y no debe existir incertidumbre respecto a la tasa de reinversión. Asimismo, resulta importante tener en consideración el plazo de las proyecciones realizadas al momento de determinar esta tasa.

La tasa que se utilizará en este trabajo final de graduación va a ser aquella del bono del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento a 10 años porque cumple los requisitos mencionados previamente. La tasa del bono de la Reserva Federal de Estados Unidos a diez años a la fecha de cierre de ejercicio de The Home Depot (30 de enero 2022), alcanzó un valor de 1,78%. Por consiguiente, dicho valor será utilizado como tasa libre de riesgo.

6.9.1.2 Beta

A continuación, se calculará el parámetro beta, el cual es uno de los principales factores de este modelo y se utiliza para encontrar el costo del capital accionario. Lo que se buscará será evaluar el riesgo sistemático de la compañía, es decir, aquel riesgo no diversificable. El cálculo del beta se realizará mediante una regresión lineal simple utilizando los retornos de The Home Depot y los datos históricos del S&P 500, el cual representará el portafolio de mercado. Estadísticamente el riesgo sistemático se mide mediante la covarianza entre el rendimiento del activo y el rendimiento del mercado. El factor beta se obtiene al estandarizar la medida de riesgo dividiendo dicha covarianza por la varianza del rendimiento de mercado.

Para calcular el beta de The Home Depot se realizó el cálculo de los retornos totales con frecuencia diaria, del capital accionario de la empresa, en base al precio histórico de la acción (HD) de los últimos 5 años (2017-2022). A continuación, se calcularon los retornos totales con frecuencia diaria del índice S&P 500, en base al precio histórico de los últimos 5 años (2017-2022). En tercer lugar, se realizó una regresión lineal simple para obtener el coeficiente beta. En la tabla 13 se puede observar el resultado de dicha regresión.

Tabla 13 – Resultado de la regresión lineal simple de The Home Depot vs S&P 500 (2017 - 2022)

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,75
Coefficiente de determinación R ²	0,57
R ² ajustado	0,57
Error típico	0,01
Observaciones	1260

Análisis de varianza

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1,00	0,19	0,19	1687,06	0,00
Residuos	1258,00	0,14	0,00		
Total	1259,00	0,34			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0,00	0,00	1,04	0,30	0,00	0,00
rU	1,04	0,03	41,07	0,00	0,99	1,09

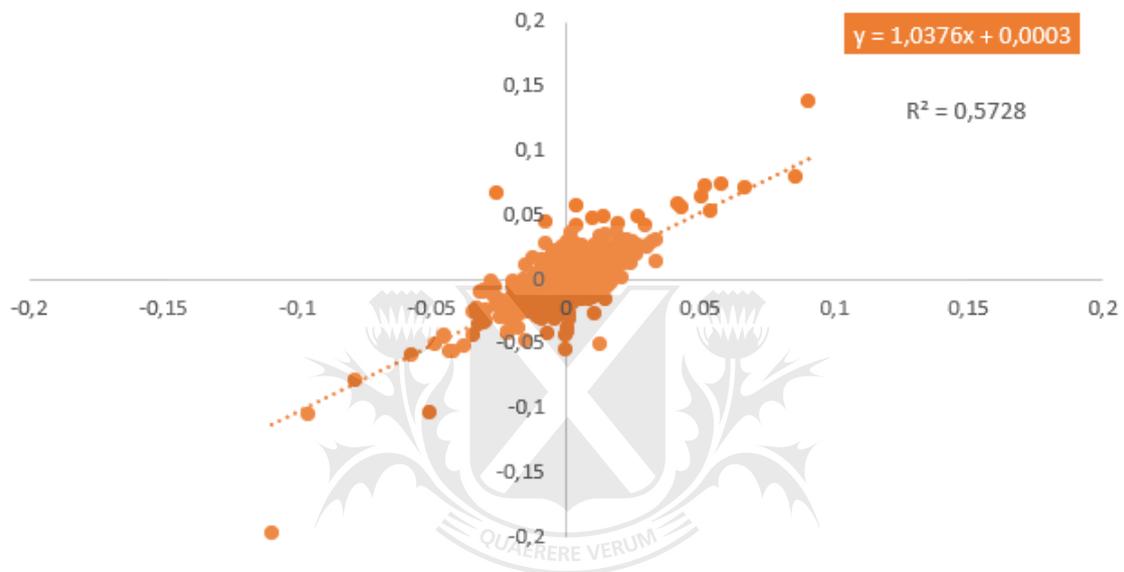
Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Yahoo Finance

Tal como ya se ha mencionado previamente, el riesgo de un activo está compuesto tanto por su riesgo sistemático como aquel no sistemático (específico del activo). Una medida que se utiliza para medir esta relación es el coeficiente de determinación R². Este indicador alcanza un valor de 0,57 para The Home Depot en el período analizado. Por lo tanto, se puede concluir que los

retornos de la compañía están explicados en un 57% por el retorno de mercado y un 43% del riesgo del activo es diversificable.

El beta obtenido es de 1,0376 y se encuentra determinado por la pendiente de la recta que se observa en el gráfico 37.

Gráfico 37 - Beta de 5 años de The Home Depot (2017 - 2022)



Fuente: Elaboración propia en base a información de Yahoo Finance

Universidad de
San Andrés

Con el objetivo de contrastar la razonabilidad del coeficiente obtenido mediante la regresión se realizó el mismo análisis para otras dos empresas del mercado: Lowe's y The Sherwin-Williams Company. A partir de estos cálculos se obtuvo el coeficiente beta apalancado de cada una de ellas.

A continuación, se calculó un beta desapalancado para ambas compañías utilizando los valores de mercado del capital y la deuda de cada firma. Para alcanzar dicho número se tuvo en cuenta también la tasa efectiva que afectó a cada empresa para poder considerar el escudo fiscal.

Por último, se promediaron los betas desapalancados de las dos empresas y se apalancó dicho valor teniendo en cuenta la estructura de capital de The Home Depot. En la tabla 14 se pueden observar los resultados obtenidos.

Tabla 14 – Beta de The Home Depot calculado a partir de empresas comparables (2017 - 2022)

	Lowe's	The Sherwin-Williams Company
Beta apalancado (2017-2022)	1,15	0,94
D/E	0,35	0,19
Tasa efectiva	23,90%	22,20%
Beta desapalancado	0,91	0,82
Beta desapalancado promedio		0,86
D/E The Home Depot		0,11
Tasa efectiva		24,40%
Beta apalancado The Home Depot		0,93

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Yahoo Finance y reportes anuales de las compañías

Como se puede observar en dicha tabla, el coeficiente beta obtenido a través de empresas comparables es de 0,93. Por consiguiente, se puede concluir que dicho resultado guarda relación con el anteriormente descrito, derivado de realizar una regresión lineal simple, ya que ambos valores se acercan a 1, indicando consecuentemente una tendencia similar a la dirección del mercado. Esta comparación indicaría a su vez que el valor de beta obtenido previamente se encuentra dentro de los parámetros de razonabilidad de la industria.

6.9.1.3 Prima de riesgo

En tercer lugar, para finalizar con el cálculo del costo de los fondos propios se necesita estimar la prima de riesgo. Esta prima representa el riesgo adicional que supone invertir en el mercado accionario en lugar de invertir en un activo libre de riesgo. La prima de riesgo suele estar relacionada con factores como el perfil de riesgo de los inversores, es decir, qué tan adversos al riesgo son; y la economía de un país, siendo la prima más baja en economías con tasas de interés, inflación y crecimiento económico más predecibles.

En este trabajo final se estimará la prima de riesgo a través de la práctica más utilizada en finanzas, que consiste en utilizar datos históricos para llegar al valor de dicha prima. Se ha comenzado el análisis considerando el promedio geométrico anual de los retornos del índice S&P 500, desde el 29 de enero de 1929 hasta el 28 de enero de 2022. Se ha decidido tomar dicho período de tiempo debido a que la teoría sugiere que cuanto mayor sea el período analizado, más acertado podría ser el análisis. El dato obtenido mediante este análisis es un retorno anual de 9,6%. A continuación, se segregó de dicho monto la tasa libre de riesgo antes mencionada, para obtener así la prima de riesgo de mercado.

En la tabla 15 se puede observar el resultado obtenido luego de realizar este análisis. La prima de riesgo que se utilizará para realizar la valuación de este trabajo final será entonces de 7,82%.

Tabla 15 – Prima de riesgo de mercado

Prima de riesgo de mercado	
Retorno del S&P 500 (1929-2022)	9,60%
Tasa libre de riesgo (30 de enero 2022)	1,78%
Prima de riesgo de mercado	7,82%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Yahoo Finance

6.9.2 Costo de la deuda (Kd)

El costo de la deuda, también llamado Kd, es aquella tasa de interés requerida por los acreedores de la empresa. Esta tasa mide el costo actual de solicitar fondos prestados con el fin de llevar a cabo los proyectos de la empresa.

Para el cálculo del costo de la deuda a largo plazo se utilizó un bono de The Home Depot de dólares con vencimiento a diez años. Dicho título de deuda fue emitido el 07 de enero del 2021 con una fecha de vencimiento el 15 de marzo del 2031. El volumen emitido fue de 1.250.000.000 y el instrumento paga una tasa de cupón de 1,375% con dos pagos por año. A fines de estimar el costo promedio ponderado del capital, se utilizará la tasa interna de retorno de este título de deuda, la cual alcanza un valor de 4,35%.

En la tabla 16 se podrán apreciar las características de este instrumento de deuda de The Home Depot.

Tabla 16 – Datos del bono HOME DEPOT 21/31 – ISIN US437076CF79

ISIN	US437076CF79
Nombre	HOME DEPOT 21/31
País	USA
Emisor	The Home Depot Inc.
Volumen emitido	1.250.000.000
Moneda	USD
Fecha de emisión	07/01/2021
Cupón	1,375%
Tasa de retorno	4,35%
Fecha de vencimiento	15/03/2031
Fecha de pago de cupón	15/09/2023
N° de pagos por año	2

Fecha de inicio de cupón	15/09/2021
Fecha final de cupón	14/03/2031

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Markets Insider

6.9.3 Estructura de capital de la empresa

Por último, se deberá determinar la estructura de capital de la empresa, es decir cuál es la mezcla de financiamiento que usa la firma entre deuda financiera y capital propio. Esto resulta muy relevante porque a partir de estos resultados se realizará la ponderación de los costos de cada fuente de financiamiento.

A partir de lo reportado en los estados financieros anuales de The Home Depot con fecha 30 de enero del 2022 y a los valor de mercado del capital accionario de la compañía, se puede concluir que la empresa se financia en un 90,45% por capital propio, y el restante 9,55% corresponde a deuda financiera.

6.9.4 Costo promedio ponderado (WACC)

En la tabla 17 que se encuentra a continuación se podrá observar el resultado del cálculo del costo promedio ponderado del capital de The Home Depot.

Tabla 17 – Costo promedio ponderado del capital de The Home Depot.

Costo de los fondos propios	
Ke	9,89%
Tasa libre de riesgo	1,78%
Beta	1,0376
Prima de riesgo	7,82%
Costo de los acreedores	
Kd	4,35%
Estructura de capital	
E/(E+D)	90,45%
D/(E+D)	9,55%
Impuestos	
Tasa efectiva	24,40%
WACC	9,26%

Fuente: Elaboración propia

6.10 Valor terminal

El valor terminal de una empresa es aquel que refleja el valor de la misma más allá de los flujos proyectados explícitamente. Se adiciona este valor como parte del supuesto de que la empresa continuará durante un período de tiempo prolongado. El valor terminal supone que el negocio crecerá a una tasa de crecimiento establecida a perpetuidad después del período de proyección.

Para el cálculo del valor terminal se utilizará la siguiente fórmula, la cual forma parte del modelo de crecimiento constante:

$$\text{Valor terminal} = \frac{\text{Free Cash Flow 2026} \times (1 + g)}{(r - g)}$$

En donde:

- r = tasa de descuento
- g = tasa de crecimiento

El flujo de fondos disponible que se considerará para el cálculo del valor terminal es aquel estimado para el año 2026. Por otro lado, la tasa WACC calculada anteriormente se utilizará como tasa de descuento.

Con respecto a la tasa de crecimiento (g), se tomará en consideración la tasa crecimiento de la economía de Estados Unidos debido a que más del 90% de las ventas de The Home Depot provienen de este país. Asimismo, se ha determinado que la empresa crecerá con la economía ya que se encuentra en una posición muy sólida y se espera que la misma se mantenga. Adicionalmente, se tendrá en cuenta la inflación esperada para este país para el año 2026. El cálculo de la tasa nominal de crecimiento se realizará a través de la ecuación de Fisher:

$$(1 + i) = (1 + r) * (1 + \pi)$$

En donde:

- i = tasa de interés nominal
- r = tasa de interés real
- π = tasa de inflación

En la tabla 18 que se encuentra a continuación se pueden observar los valores esperados para el crecimiento real del producto bruto interno de Estados Unidos y la inflación esperada para dicho país para el período 2022-2026.

Tabla 18 – Crecimiento esperado del Producto Bruto Interno de Estados Unidos e inflación esperada de dicho país (2022-2026)

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Crecimiento real del PBI de Estados Unidos	1,64%	1,00%	1,21%	1,76%	2,05%
Inflación esperada de Estados Unidos	7,68%	2,85%	2,26%	2,00%	1,97%

Fuente: Elaboración propia en base a información obtenida de Statista

Para el cálculo de la tasa de crecimiento de la empresa se tomarán los valores del último año (2026). Por consiguiente, despejando la ecuación de Fisher, se concluye que la tasa de crecimiento de la compañía es de 4,06%.

Finalmente, al utilizar todos los datos obtenidos se concluye que el valor terminal que se adicionará a la proyección de los flujos de fondos de la compañía será de USD 400.416 millones.

6.11 Resultado de la valuación por DCF

Considerando los supuestos mencionados en este trabajo final de graduación y habiendo realizado los cálculos necesarios se obtuvo el valor de The Home Depot al 30 de enero del 2022. Adicionalmente, se calculó el precio por acción según la valuación.

En la tabla 19 se detalla un resumen de la valuación realizada. Tal como puede observarse el valor de la empresa asciende a USD 355.472 millones. A este resultado se le han hecho los ajustes necesarios para arribar al valor del capital accionario (se ha adicionado el valor de caja y equivalentes a la fecha de la valuación y se ha sustraído la deuda financiera a la misma fecha). El capital accionario de The Home Depot alcanza un valor igual a USD 321.211 al 30 de enero del 2022.

El precio de la acción según la valuación realizada tiene un valor de USD 311. El precio de HD al 30 de enero del 2022 tenía un valor de USD 355. Por lo tanto, se puede concluir que las expectativas de rentabilidad y crecimiento reflejadas en el precio del mercado son mayores a aquellas utilizadas en este trabajo.

Tabla 19 – Resultado de la valuación de The Home Depot al 30 de enero del 2022. Los resultados se muestran en millones de USD, excepto por el precio de la acción.

Valor de la empresa en millones de USD	\$ 355.472
Caja y equivalentes al 30/01/2022	\$ 2.343
Deuda financiera al 30/01/2022	\$ 36.604
Valor del capital propio de The Home Depot al 30/01/2022	\$ 321.211
Cantidad de acciones en circulación	1.033
Precio de la acción según la valuación	\$ 311
Precio de la acción al 30/01/2022	\$ 355

Fuente: Elaboración propia

6.12 Análisis de sensibilidad

Resulta importante realizar un análisis de sensibilidad debido a que al estimar el valor del capital accionario de la empresa existe incertidumbre sobre el futuro y el escenario planteado previamente podría diferir, ya que las proyecciones realizadas se basan en supuestos sobre el comportamiento de las variables clave.

Por lo tanto, se plantearán dos escenarios adicionales, uno pesimista y otro optimista. El escenario ya planteado se denominará escenario base y será el punto de partida para analizar los otros dos.

- Escenario base:
 - Ventas comparables: El indicador de Same Store Sales continúa siendo positivo, pero su crecimiento se desacelera desde el 2022 hasta el 2026.
 - Márgenes operativos: se mantienen entre el 13,54% y 14,24% durante el período 2022-2026.

- Escenario pesimista:
 - Ventas comparables: El indicador de Same Store Sales crece un 1% menos que el crecimiento considerado para el escenario base.
 - Márgenes operativos: se reducen en un 4% en comparación al escenario base los dos primeros años, en un 3% los dos subsecuentes y en un 2% el 2026.

- Escenario optimista:
 - Ventas comparables: El indicador de Same Store Sales crece un 1% más que el crecimiento considerado para el escenario base.
 - Márgenes operativos: crecen un 4% en comparación al escenario base los dos primeros años, un 3% los dos subsecuentes y un 2% el 2026.

A continuación, se exponen los resultados obtenidos al realizar el análisis de sensibilidad de la empresa. De acuerdo a estos resultados se puede concluir que el precio de la acción podría oscilar entre USD 244 y USD 383.

Tabla 20 – Análisis de sensibilidad de valuación del capital accionario de The Home Depot al 30 de enero del 2022. Los resultados se muestran en millones de USD, excepto por el precio de la acción.

	Escenario base	Escenario pesimista	Escenario optimista
Tasa de descuento (WACC)	9,26%	9,26%	9,26%
Tasa de crecimiento (g)	4,06%	4,06%	4,06%
CAGR de ventas 2022-2026	6,60%	5,60%	7,60%
Margen operativo promedio	14,71%	11,51%	17,91%
Valor de la empresa en millones de USD	\$ 355.512	\$ 286.127	\$ 430.078
Caja y equivalentes al 30/01/2022	\$ 2.343	\$ 2.343	\$ 2.343
Deuda financiera al 30/01/2022	\$ 36.604	\$ 36.604	\$ 36.604
Valor del capital propio de The Home Depot al 30/01/2022	\$ 321.251	\$ 251.866	\$ 395.817
Cantidad de acciones en circulación	1.033	1.033	1.033
Precio de la acción según la valuación	\$ 311	\$ 244	\$ 383
Precio de la acción al 30/01/2022	\$ 355	\$ 355	\$ 355

Fuente: Elaboración propia

7. Valuación por múltiplos

En la presente sección se realizará la valuación por múltiplos de The Home Depot. La valuación por múltiplos es un análisis relativo, por lo que, se buscará encontrar el valor de mercado de The Home Depot por analogía contra el valor de mercado de empresas comparables.

El principio detrás de la valuación por múltiplos es que se supone que dos empresas con características similares deberían cotizar a precios similares. Se considera que el mercado es eficiente en la asignación de precios de estas empresas y reflejan adecuadamente sus características en el precio. Este tipo de valuación es más sencillo que aquel realizado previamente, pero a su vez podría traer ciertas complicaciones. En primer lugar, al considerar que el precio de un activo refleja adecuadamente su valor intrínseco, se descarta la posibilidad de que el precio esté afectado por un exceso de optimismo o pesimismo. Adicionalmente, por lo general existe cierta dificultad en encontrar empresas que sean comparables, es decir, empresas que puedan reflejar apropiadamente el valor de aquella compañía que se está analizando.

Como ya se ha mencionado a lo largo de este trabajo el principal competidor de The Home Depot es Lowe's. Sin embargo, para realizar este análisis se utilizarán además las siguientes compañías: The Sherwin-Williams Company, Walmart y Costco. Las dos primeras son empresas que compiten directamente con The Home Depot. Por otro lado, las otras dos son compañías que compiten en al menos un rubro con la empresa que se está intentando valorar.

Para el análisis se tomarán los múltiplos de dichas empresas. Debido a que se tratan de empresas de venta minorista, los múltiplos que resultan más adecuados con aquellos relacionados con múltiplos de ventas y márgenes de ventas. Particularmente decidí utilizar el múltiplo de Enterprise Value / EBITDA. Este múltiplo hace posible que se comparen compañías que poseen distintas estructuras de capital. Sin embargo, una de sus limitaciones es que no contempla el hecho de que las empresas necesitan reinvertir para continuar siendo competitivas, es decir que no tiene en cuenta el CAPEX por mantenimiento.

En la tabla 21 se puede observar el cálculo del múltiplo EV / EBITDA. Asimismo, se ha realizado el cálculo de ciertos indicadores adicionales para poder realizar un análisis comparativo entre las compañías. La información presentada corresponde al último balance anual disponible de las firmas.

Tabla 21 – Compañías del mercado comparables con The Home Depot

Compañía	EV/EBITDA	CARG EBITDA 2017-2021	CARG ventas 2017-2021	Margen EBITDA	Margen Operativo	ROA
 LOWE'S	11,37	14,55%	8,83%	14,29%	12,56%	17,44%
 SHERWIN-WILLIAMS.	27,21	11,15%	7,41%	12,83%	11,27%	10,88%
 Walmart	11,97	4,32%	3,45%	6,45%	4,57%	10,59%
 COSTCO WHOLESALE	23,65	15,46%	15,27%	4,37%	3,52%	12,22%
Promedio	18,55	11,37%	8,74%	9,48%	7,98%	12,78%
 THE HOME DEPOT	15x-17x	11,43%	10,63%	16,82%	15,24%	32,06%

Fuente: Elaboración propia en base a reportes anuales de The Home Depot, Lowe's, Sherwin-Williams, Walmart y Costco

Para poder realizar la valuación por múltiplos de The Home Depot se calculó el promedio para el ratio EV / EBITDA de las empresas comparables. Considerando que el resultado obtenido fue de 18,55, se tomó un rango de 15x a 17x, cuya mediana es 16x. Este rango es inferior al promedio obtenido debido a que, si bien The Home Depot posee mejores indicadores que aquellos de las empresas analizadas, la compañía se encuentra en un negocio más cíclico. Por el contrario, Walmart y Costco son empresas que forman parte de una industria más defensiva debido a que proveen servicios primarios con una demanda más inelástica, como por ejemplo su oferta de alimentos y productos de limpieza.

A continuación, se estimará el valor de la compañía partiendo del EBITDA obtenido en el primer flujo de fondos proyectado a través del método DCF, es decir, aquel del año 2022. Este alcanza un valor de USD 24.944 millones. Al resultado obtenido se le sustraerá la deuda financiera de la empresa y se le adicionará el total de caja y equivalentes para poder llegar así al valor del capital accionario de The Home Depot.

En la tabla 22 que se encuentra a continuación se pueden observar los resultados de la valuación de The Home Depot por compañías comparables. Como se puede apreciar el precio por acción obtenido mediante este método es mayor a aquel estimado previamente a través de la valuación por DCF.

Tabla 22 – Valuación de The Home Depot por compañías comparables. Los resultados se muestran en millones de USD, excepto por el precio de la acción y el múltiplo EV/EBITDA

	Límite inferior	Punto medio	Límite superior
	15x	16x	17x
EBITDA	\$ 24.944	\$ 24.944	\$ 24.944
Valuación por múltiplo EV/EBITDA			
Valor de The Home Depot	\$ 374.159	\$ 399.103	\$ 424.047
Deuda financiera	\$ 36.604	\$ 36.604	\$ 36.604
Caja y equivalentes	\$ 2.343	\$ 2.343	\$ 2.343
Valor del capital propio de The Home Depot	\$ 339.898	\$ 364.842	\$ 389.786
Cantidad de acciones	1.033	1.033	1.033
Precio por acción	\$ 329	\$ 353	\$ 377

Fuente: Elaboración propia

Por último, se realizó un análisis de sensibilidad para observar como se comporta la variable ante cambios en los múltiplos o en el valor del EBITDA.

Tabla 23 – Análisis de sensibilidad de valor del capital propio de The Home Depot. Los valores se encuentran en millones de USD.

EV/EBITDA	Límite superior				
	15x	15,5x	16x	16,5x	17x
EBITDA					
\$ 20.205	\$ 268.808	\$ 278.910	\$ 289.012	\$ 299.115	\$ 309.217
\$ 22.450	\$ 302.482	\$ 313.707	\$ 324.932	\$ 336.156	\$ 347.381
\$ 24.944	\$ 339.898	\$ 352.370	\$ 364.842	\$ 377.314	\$ 389.786
\$ 27.438	\$ 377.314	\$ 391.033	\$ 404.752	\$ 418.471	\$ 432.190
\$ 30.182	\$ 418.471	\$ 433.562	\$ 448.653	\$ 463.744	\$ 478.836

Fuente: Elaboración propia

Tabla 24 – Análisis de sensibilidad del precio de la acción The Home Depot

EBITDA	EV/EBITDA	15x	15,5x	16x	16,5x	17x
	\$ 20.205		\$ 260	\$ 270	\$ 280	\$ 289
\$ 22.450		\$ 293	\$ 304	\$ 314	\$ 325	\$ 336
\$ 24.944		\$ 329	\$ 341	\$ 353	\$ 365	\$ 377
\$ 27.438		\$ 365	\$ 378	\$ 392	\$ 405	\$ 418
\$ 30.182		\$ 405	\$ 420	\$ 434	\$ 449	\$ 463

Fuente: Elaboración propia

Este análisis arroja un valor de la acción que va desde USD 260 hasta USD 463, tal como se puede observar en la tabla 24.



8. Bibliografía

8.1 Bibliografía Académica

Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). *Principles of Corporate Finance*. Décima Edición. McGraw Hill Higher Education.

Damodaran, A. (2015). *Applied Corporate Finance*. Cuarta Edición. John Wiley & Sons.

Fernández, P. (2002). *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press.

Koller, T; Goedhart, M y Wessels, D. (2010). *Valuation: measuring and managing the value of companies*, quinta edición, John Wiley & Sons, Inc.

8.2 Informes y reportes

Banco Mundial (2022). *Perspectivas económicas mundiales*. Obtenido en <https://www.bancomundial.org/es/publication/global-economic-prospects>

Fastenal. Estados Contables

Ferguson. *Estados Contables*

Lowe's. *Estados Contables*

Statista. *The Home Improvement market size in the United States from 2008 to 2025*. Obtenido en <https://www.statista.com/statistics/239753/total-sales-of-home-improvement-retailers-in-the-us/>

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2017)*

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2018)*

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2019)*

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2020)*

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2021)*

The Home Depot. *Conferencia anual de inversores y analistas (2022)*

The Home Depot. *Estados Contables*

The Sherwin-Williams Company. *Estados Contables*

W.W. Grainger. *Estados Contables*

8.3 Sitios web

Base de datos de CSI Market (noviembre 2022).

https://csimarket.com/Industry/Industry_Data.php?ind=1306

Base de datos de Joint Center for Housing Studies of Harvard University.

<https://www.jchs.harvard.edu/press-releases/slight-gains-2023-outlook-residential-remodeling>

Base de datos de Seeking Alpha (noviembre 2022). <https://seekingalpha.com/>

Base de datos de United States Census Bureau (noviembre 2022).

<https://www.census.gov/construction/nrc/data/series.html>

Base de datos del Tesoro de Estados Unidos (noviembre 2022).

https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2022

Base de datos FRED (noviembre 2022). *Median Sales Price of Houses Sold for the United States*. <https://fred.stlouisfed.org/series/MSPUS>

Base de datos FRED (noviembre 2022). *Mortgage 30 US*.

<https://fred.stlouisfed.org/series/MORTGAGE30US>

Base de datos Yahoo Finance (noviembre 2022).

<https://finance.yahoo.com/quote/HD/holders?p=HD>

Corporate Finance Institute. *ESG Score*.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/esg/esg-score/>

Funding Universe. *The Home Depot History*. <http://www.fundinguniverse.com/company-histories/the-home-depot-inc-history/>

Global Market Insights. *Home Improvement Market Size By Project (DIY, DIFM), By End-use (Kitchen Improvement & Additions, Bath Improvement & Additions, System Upgrades, Exterior Replacements, Interior Replacements, Property Improvements, Disaster Repairs, Other Room Additions & Alterations), COVID19 Impact Analysis, Regional Outlook, Growth Potential, Price Trends, COVID19 Impact Analysis, Competitive Market Share & Forecast, 2021 – 2027*.

<https://www.gminsights.com/industry-analysis/home-improvement-market>

Investor Relations The Home Depot. <https://ir.homedepot.com/news-releases/2015/07-22-2015-014515131>

Market Business Insider. *HOME DEPOT INC., THEDL-NOTES 2021(21/31)*.

https://markets.businessinsider.com/bonds/home_depot_inc-_thedl-notes_202121-31-bond-2031-us437076cj91?miRedirects=1

Rental Equipment Register. *Home Depot Acquires Mexico's Largest Home Improvement Retailer* (mayo 2004). <https://www.ermag.com/news/syndicate/article/20938779/home-depot-acquires-mexicos-largest-home-improvement-retailer>

Stock Analysis. *The Sherwin-Williams Company (SHW)*.

<https://stockanalysis.com/stocks/shw/statistics/>

Stock Analysis. *Walmart Inc (WMT)*. <https://stockanalysis.com/stocks/wmt/statistics/>

The Home Depot Corporate. <https://corporate.homedepot.com/>

Yahoo Finance. *United States Home Improvement Market Report 2022*.
<https://finance.yahoo.com/news/united-states-home-improvement-market-114300218.html>

Ycharts. *Costco Wholesale Enterprise Value*.
https://ycharts.com/companies/COST/enterprise_value

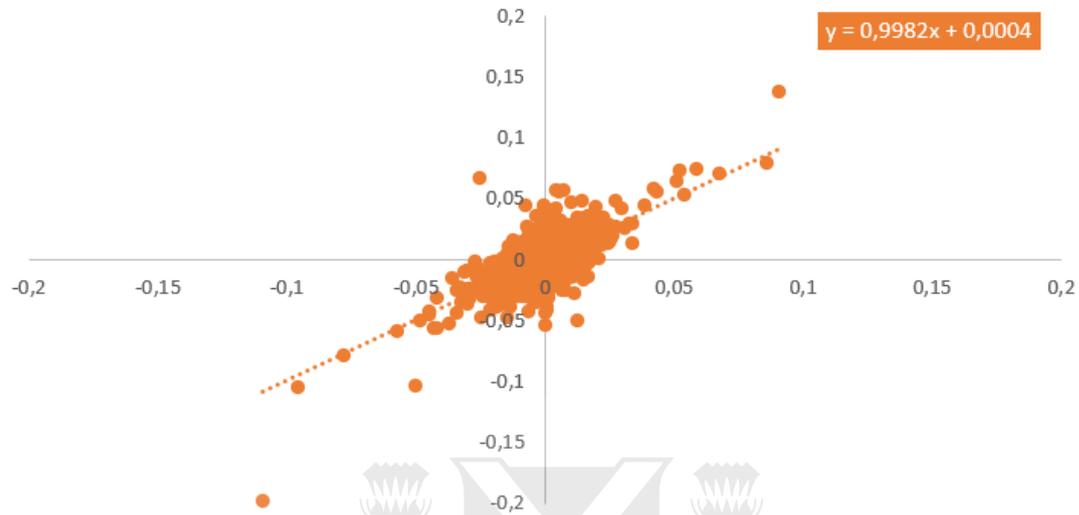


Universidad de
San Andrés

9. Anexos

9.1 Anexo A: Beta de 10 años de The Home Depot

Gráfico 38 - Beta de 10 años de The Home Depot



Fuente: Elaboración propia en base a información de Yahoo Finance

Estadísticas de la regresión

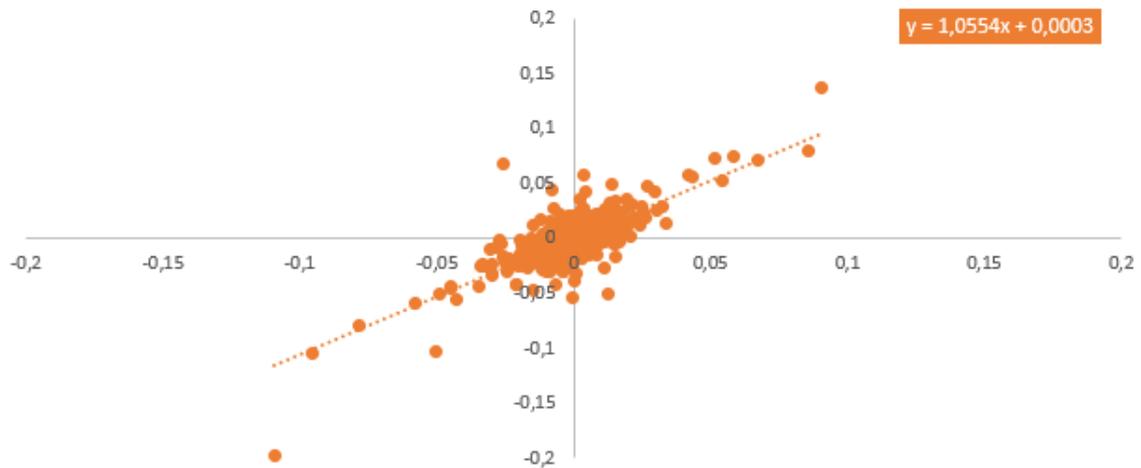
Coefficiente de correlación múltiple	0,72
Coefficiente de determinación R ²	0,52
R ² ajustado	0,51
Error típico	0,01
Observaciones	2517,00

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1,00	0,26	0,26	2670,72	0,00
Residuos	2515,00	0,24	0,00		
Total	2516,00	0,51			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0,00	0,00	2,11	0,04	0,00	0,00
rU	1,00	0,02	51,68	0,00	0,96	1,04

9.2 Anexo B: Beta de 3 años de The Home Depot

Gráfico 37 - Beta de 3 años de The Home Depot



Fuente: Elaboración propia en base a información de Yahoo Finance

Estadísticas de la regresión

Coefficiente de correlación múltiple	0,78
Coefficiente de determinación R ²	0,60
R ² ajustado	0,60
Error típico	0,01
Observaciones	758,00

Universidad de

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1,00	0,16	0,16	1139,61	0,00
Residuos	756,00	0,11	0,00		
Total	757,00	0,27			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%
Intercepción	0,00	0,00	0,75	0,45	0,00	0,00
rU	1,06	0,03	33,76	0,00	0,99	1,12

9.3 Anexo C: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Base

<i>En millones de USD</i>	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Utilidad operativa o EBIT	\$ 23.040	\$ 22.521	\$ 25.347	\$ 27.678	\$ 29.852	\$ 31.921
Impuestos	\$ 5.304	\$ 5.495	\$ 6.185	\$ 6.753	\$ 7.284	\$ 7.789
EBIT (1-t)	\$ 17.736	\$ 17.026	\$ 19.162	\$ 20.924	\$ 22.568	\$ 24.133
Amortizaciones y depreciaciones	\$ 2.386	\$ 2.423	\$ 2.579	\$ 2.743	\$ 2.917	\$ 3.102
Variación capital de trabajo	-\$ 4.019	-\$ 43	-\$ 773	-\$ 707	-\$ 811	-\$ 948
CAPEX	-\$ 2.566	-\$ 3.307	-\$ 3.543	-\$ 3.778	-\$ 4.021	-\$ 4.271
Flujo de fondos disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 16.098	\$ 17.425	\$ 19.183	\$ 20.654	\$ 22.015
Valor terminal						\$ 440.416
Flujo de fondos total disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 16.098	\$ 17.425	\$ 19.183	\$ 20.654	\$ 462.431
Tasa de crecimiento perpetua (g)						4,06%
Tasa de descuento (WACC)						9,26%
Valor presente del FFCF al 30/01/2022		\$ 14.733	\$ 14.596	\$ 14.706	\$ 14.491	\$ 296.946

Valor de la empresa en millones de USD	\$ 355.472
Caja y equivalentes al 30/01/2022	\$ 2.343
Deuda financiera al 30/01/2022	\$ 36.604
Valor del capital propio de The Home Depot al 30/01/2022	\$ 321.211
Cantidad de acciones en circulación	1.033
Precio de la acción según la valuación	\$ 311
Precio de la acción al 30/01/2022	\$ 355

9.4 Anexo D: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Pesimista

<i>En millones de USD</i>	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Utilidad operativa o EBIT	\$ 23.040	\$ 15.864	\$ 18.034	\$ 21.488	\$ 23.035	\$ 26.443
Impuestos	\$ 5.304	\$ 3.871	\$ 4.400	\$ 5.243	\$ 5.620	\$ 6.452
EBIT (1-t)	\$ 17.736	\$ 11.993	\$ 13.634	\$ 16.245	\$ 17.414	\$ 19.991
Amortizaciones y depreciaciones	\$ 2.386	\$ 2.423	\$ 2.579	\$ 2.744	\$ 2.919	\$ 3.105
Variación capital de trabajo	-\$ 4.019	-\$ 43	-\$ 773	-\$ 707	-\$ 811	-\$ 948
CAPEX	-\$ 2.566	-\$ 3.277	-\$ 3.477	-\$ 3.673	-\$ 3.872	-\$ 4.075
Flujo de fondos disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 11.097	\$ 11.962	\$ 14.609	\$ 15.649	\$ 18.073
Valor terminal						\$ 361.550
Flujo de fondos total disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 11.097	\$ 11.962	\$ 14.609	\$ 15.649	\$ 379.623
Tasa de crecimiento perpetua (g)						4,06%
Tasa de descuento (WACC)						9,26%
Valor presente del FFCF al 30/01/2022		\$ 10.156	\$ 10.020	\$ 11.200	\$ 10.980	\$ 243.772

Valor de la empresa en millones de USD	\$ 286.127
Caja y equivalentes al 30/01/2022	\$ 2.343
Deuda financiera al 30/01/2022	\$ 36.604
Valor del capital propio de The Home Depot al 30/01/2022	\$ 251.866
Cantidad de acciones en circulación	1.033
Precio de la acción según la valuación	\$ 244
Precio de la acción al 30/01/2022	\$ 355

9.5 Anexo E: Flujo de fondos disponible para la firma – Escenario Optimista

<i>En millones de USD</i>	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Utilidad operativa o EBIT	\$ 23.040	\$ 29.299	\$ 32.925	\$ 34.195	\$ 37.147	\$ 37.851
Impuestos	\$ 5.304	\$ 7.149	\$ 8.034	\$ 8.344	\$ 9.064	\$ 9.236
EBIT (1-t)	\$ 17.736	\$ 22.150	\$ 24.891	\$ 25.852	\$ 28.083	\$ 28.615
Amortizaciones y depreciaciones	\$ 2.386	\$ 2.423	\$ 2.579	\$ 2.744	\$ 2.919	\$ 3.105
Variación capital de trabajo	-\$ 4.019	-\$ 43	-\$ 773	-\$ 707	-\$ 811	-\$ 948
CAPEX	-\$ 2.566	-\$ 3.338	-\$ 3.610	-\$ 3.885	-\$ 4.174	-\$ 4.476
Flujo de fondos disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 21.192	\$ 23.088	\$ 24.004	\$ 26.017	\$ 26.296
Valor terminal						\$ 526.056
Flujo de fondos total disponibles para la firma	\$ 13.537	\$ 21.192	\$ 23.088	\$ 24.004	\$ 26.017	\$ 552.353
Tasa de crecimiento perpetua (g)						4,06%
Tasa de descuento (WACC)						9,26%
Valor presente del FFCF al 30/01/2022		\$ 19.395	\$ 19.339	\$ 18.402	\$ 18.254	\$ 354.688

Valor de la empresa en millones de USD	\$ 430.078
Caja y equivalentes al 30/01/2022	\$ 2.343
Deuda financiera al 30/01/2022	\$ 36.604
Valor del capital propio de The Home Depot al 30/01/2022	\$ 395.817
Cantidad de acciones en circulación	1.033
Precio de la acción según la valuación	\$ 383
Precio de la acción al 30/01/2022	\$ 355

9.6 Anexo F: Cálculo de la depreciación para la valuación por DCF

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
AFB (inicio)	\$ 51.329	\$ 54.636	\$ 58.157	\$ 61.871	\$ 65.795
CAPEX	\$ 3.307	\$ 3.520	\$ 3.715	\$ 3.924	\$ 4.168
AFB (cierre)	\$ 54.636	\$ 58.157	\$ 61.871	\$ 65.795	\$ 69.963
Depreciación	\$ 2.423	\$ 2.579	\$ 2.743	\$ 2.917	\$ 3.102
Depreciación Acumulada	\$ 2.423	\$ 5.001	\$ 7.745	\$ 10.662	\$ 13.765
AFN	\$ 52.214	\$ 53.155	\$ 54.126	\$ 55.132	\$ 56.198